

EL NOTARIO DEL SIGLO XXI
ENSAYOS DE ACTUALIDAD

DIRECTOR: JOSÉ ARISTÓNICO GARCÍA

EDITA: COLEGIO NOTARIAL DE MADRID
Ruiz de Alarcón, 3 - 28014 Madrid

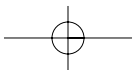
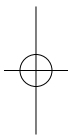
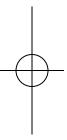
ISBN: 978-84-612-0701-5
Depósito Legal: M-51.215-2007

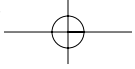
Visor Fotocomposición

Impreso en España - *Printed in Spain*

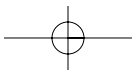
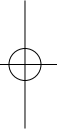
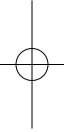
SUMARIO

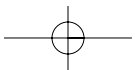
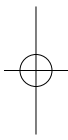
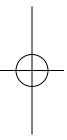
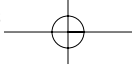
	Págs
A. INTRODUCCIÓN. MARKETING, POLÍTICA JURÍDICA Y CALIFICACIÓN JURÍDICA	17
B. LA CRISIS DE FORUM Y AFINSA DETERMINADA POR ESTA CUESTIÓN DE LA CALIFICACIÓN JURÍDICA	29
C. EL PROYECTO DE LEY QUE PRETENDE REGULAR ESTA MATERIA	30
a) Exposición del contenido del proyecto	30
b) La discusión parlamentaria	36
c) Crítica del proyecto	38
D. LA DISTINCIÓN DE LO FINANCIERO Y LO NO FINANCIERO. EL CASO ESPECIAL DE LAS INVERSIONES CON PACTO DE RECOMPRA	53
E. LA INVERSIÓN EN BIENES TANGIBLES SIN PACTO DE RECOMPRA	71
F. CONCLUSIÓN. NECESARIA INCLUSIÓN EN EL RÉGIMEN DE LAS IIC. REFERENCIA A LA MIFID	84





*Para mi amigo Fernando Navarro,
por su valiosa orientación y por estar siempre ahí*





PRÓLOGO

Ya Stuart Mill, en sus lúcidas reflexiones sobre la libertad, nos advertía de la dificultad de encontrar el punto exacto en el que hay que trazar la línea roja que la sociedad organizada, en su necesaria intromisión en la esfera de libertad del hombre, nunca debe traspasar. Hoy, cuando parecía que los oprobiosos sistemas de totalitarismo radical y de distinto signo del siglo pasado habían quedado desacreditados de forma concienzuda y concluyente, de modo que el hombre había recuperado definitivamente el ámbito de libertad y autonomía perdidas, nuevos acontecimientos desgraciados están obligando al péndulo de la historia a moverse de nuevo, esperemos que de forma controlada y sobre todo pasajera, en dirección intervencionista.

Ocurre así en el ámbito político, en el que la convulsión producida por los atentados del 11-S ha obligado a las sociedades de Occidente, en su lucha frente al extremismo yihadista, a incrementar su intervención en la esfera individual de los ciudadanos. Y ocurre también, que es lo que aquí nos interesa, en el ámbito económico en el que los descalabros de los mercados del este, nacidos sin controles y dejados a sus propias leyes, y en el mundo organizado el escándalo Enron con sus secuelas o el affaire de las hipotecas sub-prime, que han demostrado la insuficiencia y han llevado al descrédito a las instituciones planeadas para controlarlos, las firmas auditoras en el primer caso y las empresas de tasación en el segundo,

están también induciendo a los gobiernos de los países industrializados a intervenir en los mercados mas allá de lo que la lógica ordenada del liberalismo económico hacia presumir. Norquist sugirió en su día que, en aras del mercado omnipotente y de sus leyes infalibles, convenía que se dismantelase el Estado reduciéndolo a un tamaño que permitiera ahogarlo en una bañera. Y más recientemente Basilio Baltasar, en una Cuarta de El País del día siete pasado recordaba que la influencia de los *neocons* estaba dando arrojito a los conservadores para sostener que el Estado estorba y había que dismantelarlo, tarea en la que imaginaba enfrascados a los actuales partidos de la derecha.

Pero la vida social y la opinión de los ciudadanos no avallan esa tendencia. El hombre siente una atracción irresistible por la libertad, no cabe duda, pero cuando sufre desengaños o quebrantos económicos, vuelve su mirada suplicante hacia la colectividad, hacia el Estado-protector reprochándole no haber sido capaz de vigilar, o de vigilar mejor, las actuaciones de esos ciudadanos que, con sus artimañas mas o menos fraudulentas aunque en general desarrolladas en colaboración con la codicia del defraudado, han dado lugar a esos desaguisados que tanto perjuicio le han irrogado.

Nadie ni nunca puso seriamente en duda la necesidad de intervenir, controlar o vigilar los mercados financieros y bursátiles que, por atraer y canalizar el ahorro publico, constituyen el eje radial de la economía de una nación.

Pero la tendencia natural del hombre y de los países libres a limitar a lo estrictamente necesario las restricciones de la libertad, dejan prácticamente abandonados a sus propias leyes otros mercados. Es el caso del mercado filatélico, del numismático, del de antigüedades, del mercado del vino, de la energía eólica, de la carne de cebú, de los cereales, o el de los árboles o los bosques etc., mercados todos ellos que ahora suelen agruparse por exclusión —no son dinero ni valores— bajo la sigla mas o menos acertada de «*mercado de bienes tangibles*». Y ese descontrol ha dado lugar a episodios perturba-

dores y en cierto modo dolorosos por la calidad de muchas de las personas defraudadas, como es el caso que en este momento se está dilucidando en los Tribunales a propósito de Forum Filatélico y Afinsa, que estallaron hace poco mas de un año.

Todos estos mercados apenas tienen legislación específica y en principio podría pensarse que, en un Estado liberal, podía ser suficiente la legislación civil y penal dictada para las compraventas ordinarias, civiles o mercantiles. Pero al primer avatar ésta se ha demostrado insuficiente, cosa lógica porque los contratos que en estos peculiares mercados se proponen no son unos contratos ordinarios de compraventa, es decir contratos de cambio de cosa determinada por precio cierto. Los contratos que en esos medios circulan, con frecuencia para una irresponsabilidad más descontrolada a través de la red Internet, son unos contratos artificiosos en los que la compraventa es solo una tapadera de un tinglado contractual mucho mas complejo, elaborado por técnicos en marketing y propuesto por una pléyade de vendedores habilidosos a comisión, en realidad captadores de fondos, a veces meros espabilados y a veces verdaderos desaprensivos, que siempre con el señuelo de una recompra ventajosa o de una revalorización infalible del objeto vendido, lo que realmente hacen es captar fondos de los menos avisados que, tentados en su codicia y bajo la cobertura de una compra ventajosa, entregan sus ahorros esperanzados de un beneficio adicional, sin atender a una verdad inconcusa que todos saben y contra la que todos se creen vacunados: que ese aumento de rentabilidad conlleva necesariamente un aumento proporcional del riesgo de perder.

Estos mercados, que la experiencia ha demostrado tan necesitados de control y vigilancia como los que más, no tenían –no tienen– más legislación específica que una Disposición Adicional, la 4.^a, añadida a la ley de Instituciones de Inversión Colectiva, a todas luces insuficiente. Ha sido necesaria la explosión de los escándalos Afinsa y Forum Filatélico para que el Gobierno haya acelerado el proceso de

regulación específica de esta materia mediante un Proyecto de Ley, que, aunque al autor no le parece especialmente afortunado, acaba de iniciar su iter parlamentario con la vocación de suplir esta laguna legal.

Tras estos escándalos, bien claro ha quedado para los ciudadanos que la intervención de los poderes públicos no debe limitarse como hasta ahora a la fase patológica para arreglar en lo posible los desaguisados una vez que estallan los conflictos. La eficacia de una buena gobernanza está siempre en la fase preventiva de vigilancia y control de los operadores y de todos los mercados sensibles al engaño y hábiles para la captación de los ahorros de los incautos. Es la eterna tesis del Notariado. Los ciudadanos reclaman controles e intervención. Corresponde ahora a los políticos dar cumplida respuesta a esta aspiración social para potenciar las instituciones de control, ajustándolas con destreza y buen criterio, en frase de Adam Smith, al principio de máxima eficacia, pues todos hemos aprendido que pocas satisfacciones puede dar el Derecho cuando el mercado o la pirámide estallan y se entra en fase patológica.

Es la fase preventiva de vigilancia y control la que da una seguridad razonable a los mercados financieros y bursátiles. Es la fase preventiva de los documentos notariales y de los registros la que –con la reserva eternamente advertida y eternamente pendiente de la fase de prehorizontalidad alejada de la actividad notarial y registral–, da seguridad al tráfico inmobiliario. Y debe ser la fase preventiva de controles eficaces y discreta vigilancia la que puede proporcionar seguridad a este mercado de los bienes tangibles. Más valdrá siempre controlar y vigilar operadores, contratos y garantías que atender desaguisados por falta de una prevención eficaz.

Pero en la regulación de estos mercados no se puede olvidar otra verdad contrastada, y es que para la mayoría de los que en ellos participan, *comprar es invertir*. Parece en efecto claro que éste fue el caso abierto de la pirámide filatélica, porque ¿qué contrato celebraron realmente los perjudicados en

estos escándalos, un inocente contrato de compra de sellos o un contrato de inversión de dinero? Y ¿qué contrato celebran los que adquieren antigüedades o monedas, por ejemplo, bajo la promesa de una revalorización infalible y teóricamente garantizada? ¿Cuál es la naturaleza del contrato de los que adquieren árboles o madera bajo la *convicción inducida-garantizada* de un crecimiento asegurado, de ausencia total de cataclismos y de un precio en alza constante?

Ahí está el quid de la cuestión. Sabido es que para nuestro Derecho la naturaleza de los contratos no la determina el nombre que le dan los contratantes, sino su verdadera intención al contratar, es decir el carácter de las prestaciones que realmente se cruzan entre ellos. Y también es dudoso que el legislador pueda utilizar el *ius imperii* para predeterminar la naturaleza de un contrato, máxime cuando el propio Estado excluye toda interpretación nominalista de los contratos para la aplicación de sus exacciones fiscales, ahí está la Ley General Tributaria que ordena a sus agentes olvidar el nombre que a las convenciones puedan haber dado los contratantes, para atenerse exclusivamente a la naturaleza real de las prestaciones intercambiadas.

Hoy, incluso en los Estados más liberales, nadie sostiene la vieja máxima de que el Estado que gobierna mejor es el que gobierna menos. Es necesario regular estos mercados.

Pero no de cualquier modo. Es preciso deslindar con sutileza el supuesto de hecho para no extender la intervención mas allá de lo que exija una libertad ordenada, ni mas acá de esa línea que permite disfrazar de compraventas contratos de inversión, de préstamo o cualquier otro de tufillo financiero. Y es preciso aquilatar las prevenciones o controles que se establezcan para, respetando la libertad ciudadana, dejar taponados todos los resquicios que permitan la intromisión en estos mercados de desaprensivos que encuentren en ellos un caldo de cultivo propicio para sus técnicas de captación de dinero.

Nadie mas adecuado para reflexionar sobre estas cuestiones que el colectivo notarial, cuyo permanente contacto con

los ciudadanos le hace poseedor de un inigualable venero de preocupaciones y demandas sociales en el área de la justicia preventiva. Y pocos podrían hacerlo en esta materia con más autoridad que el autor de esta obra Manuel González-Meneses quien, a través de otros trabajos y muy singularmente en diversos artículos publicados en la Revista del Colegio Notarial de Madrid, *El Notario del Siglo XXI*, ha demostrado su inquietud por la indefensión de los inversores incautos ante las técnicas agresivas de los brokers financieros que suelen conllevar confusión y a la postre facilidad de fraude. El fue el primero que avisó de las llamadas y anuncios en Internet induciendo a los particulares a invertir en operaciones usurarias de refinanciación de hipotecas, y fue él quien antes defendió en lúcidos trabajos la necesidad de ordenar esa maraña de falaces promesas y demandas desorientadas.

Nadie mejor que él, pues, para hacer reflexionar a políticos y juristas, y muy especialmente a los miembros de las cámaras legislativas sobre la oportunidad y eficacia de las prevenciones y controles que pueden establecerse para poner orden jurídico en un terreno minado de estorbos y trampas sutiles en las que hasta el más avisado puede tropezar. ¿Se han determinado con precisión los límites objetivos del concepto «bienes tangibles»? ¿Tienen estas operaciones realmente naturaleza comercial o son operaciones financieras o quasi-financieras? ¿Alcanza el poder de la ley para determinar por sí sola la naturaleza «comercial» o «de consumo» de un contrato simplemente por el objeto, sin analizar también la causa y otras circunstancias de cada convención? ¿No estaremos más cerca del supuesto de hecho que dio lugar a la regulación de las instituciones de inversión colectiva, como sugiere el autor? ¿Bastarán los controles previstos en el Proyecto de Ley sin tener en cuenta otro tan elemental como es la existencia real y tasación fidedigna del bien tangible contemplado? ¿Qué naturaleza hay que atribuir a los pactos de recompra como garantía que suelen incluirse en estas transacciones, o mejor, la inclusión de un pacto de recompra produce una mutación sus-

tancial de la naturaleza del contrato en que se incluye? ¿Qué garantías deben exigirse a los agentes u operadores en estos mercados?

A estas y otras muchas cuestiones da respuesta cumplida la demostrada sagacidad y capacidad de discurso ordenado del autor de esta obra de rabiosa actualidad de cuya lectura ninguna persona con responsabilidad en esta materia puede prescindir y cuyo propósito no es otro que contribuir a encontrar una regulación justa y eficiente a un problema que inquieta a nuestra sociedad.

José Aristónico García Sánchez
Decano del Colegio Notarial de Madrid

INVERSIÓN EN BIENES TANGIBLES Y SEGURIDAD JURÍDICA

A. INTRODUCCIÓN. MARKETING, POLÍTICA JURÍDICA Y CALIFICACIÓN JURÍDICA

A la vista del título de estas páginas, lo normal es que el lector espere que aquí se trate de los sellos y del escándalo en que se han visto envueltas dos conocidas empresas del sector de las inversiones filatélicas. También puede que le haya sorprendido encontrarse con semejante tema en una publicación de origen notarial. Primero, porque puede parecer una cuestión más propia de economistas o de analistas y asesores financieros que de juristas; y segundo, porque el tema de la filatelia y de los negocios o inversiones sobre sellos de correos no parece que haya tenido nunca una especial conexión con el mundo notarial, con el mundo de los documentos autorizados o intervenidos por notarios.

Sin embargo, respecto de estas dos posibles impresiones iniciales, tengo que advertir lo siguiente:

a) Primero, que, aunque aquí se tratará –por supuesto– de los sellos y de Afinsa y Fórum Filatélico, el ámbito de lo que se viene conociendo como inversión en bienes tangibles no se limita en absoluto al negocio de los sellos. Este negocio no

parece que vaya a tener ya mucho futuro¹, pero prácticas negociales parecidas a las que tenían por objeto los sellos se siguen desarrollando sobre otros tipos de bienes como monedas, antigüedades, metales preciosos, joyas, obras de arte..., y también sobre bienes de una naturaleza muy diferente, como árboles madereros, animales de granja, cerdos ibéricos e incluso avestruces.

Pero no termina ahí el asunto, porque la expresión «inversión en bienes tangibles» puede tener un alcance amplísimo. Lo «tangible» es lo que se puede tocar, es decir, lo que tiene consistencia corporal. De manera que cualesquiera posibles bienes que no sean eso que nuestro Código civil llama «derechos incorporales» encajarían dentro de esta categoría. En particular, bienes tangibles por excelencia son los inmuebles; y por tanto lo cierto es que los notarios nos pasaríamos el día interviniendo en operaciones de inversión en bienes tangibles. Sin embargo, aunque la terminología sea lo suficientemente poco restrictiva como para admitir semejante uso, parece claro que cuando se emplea esta expresión no se está pensando en esa compra ordinaria de una vivienda, un local o un terreno que vemos todos los días los notarios en nuestros despachos. Aunque también es cierto que algunas operaciones que tienen como sustrato bienes inmuebles pueden encajar perfectamente en ese concepto más estricto de inversión financiera en bienes tangibles que luego trataré de perfilar. Por ejemplo, las inversiones en apartamentos o alojamientos turísticos «sin vacaciones» que promueven algunas empresas y ofertan a sus clientes como si se tratase, literalmente, de un plan de pensiones.

¹ Aunque ya veremos..., porque estafas filatélicas piramidales ha habido varias en la historia. Sin ir más lejos, en el año 2002 nuestro TS se ocupó de un caso de menor magnitud protagonizado por la empresa Comercial Gsell, S.A. (STS 11 de diciembre 2002).

En cualquier caso, lo que me interesa dejar claro desde el principio es que la noción de inversión en bienes tangibles desde el punto de vista de su objeto es extraordinariamente proteica y podría aplicarse a operaciones negociales con un sustrato objetivo muy variopinto. Así –por poner otro ejemplo–, esas inversiones que están proliferando en los últimos tiempos por parte de sujetos particulares en instalaciones de energía renovable, como las plantas de energía fotovoltaica, ¿no constituyen acaso supuestos de «inversión en bienes tangibles»?

En relación con estas primeras precisiones acerca del posible alcance objetivo del concepto (que puede ir mucho más allá de aquello que en un primer momento asociamos con la expresión en cuestión), tengo también que advertir que tanto el concepto de «bien tangible» como el de «inversión en bienes tangibles» son cualquier cosa menos conceptos legales. Es decir, ninguna norma de nuestro ordenamiento jurídico utiliza semejante terminología al delimitar el supuesto de hecho de una determinada regulación. (Por su parte, el proyecto de ley sobre la materia actualmente en tramitación no emplea tampoco ni en su título ni en su articulado semejante expresión².)

En realidad, lo de inversión en bienes tangibles es una expresión de origen comercial, de marketing, por así decir. Han sido las empresas promotoras de un determinado tipo de inversiones las que han puesto en circulación esta expresión, con la que pretenden hacer ver a sus clientes que las inversiones que les proponen tienen una consistencia, una corporeidad, un peso, una «realidad» de la que carecen otros posibles objetos de inversión, que tendrían, por contraste, un carácter más evanescente, etéreo o volátil. La tangibilidad vendría a ser una imagen de la seguridad económica y jurídica de la inversión.

² Aunque sí la emplea una vez en su exposición de motivos.

En particular, la inversión en «bienes tangibles» se suele presentar como una alternativa a la inversión en los clásicos valores bursátiles de renta fija o variable. Así como estos activos dependen en su valor de la marcha de una concreta empresa –la correspondiente empresa emisora–, de las circunstancias generales de la economía y de la peculiar volatilidad del mercado bursátil, siempre sujeto a maniobras especulativas y a impredecibles factores psicológicos, los bienes tangibles serían unos objetos valiosos o «preciosos» por sí mismos, por su propia naturaleza, con un valor estable, ajeno a las circunstancias generales de la economía, incluso creciente por el simple paso del tiempo, y realizable en cualquier momento, porque se trata de bienes apreciados por todos siempre y en cualquier lugar del mundo. Así, estos activos representarían un óptimo respecto de los tres parámetros mediante los que se evalúa la calidad de cualquier inversión: seguridad, rentabilidad y liquidez; y se ofertan como «valores refugio», sobre todo en tiempos de incertidumbre económica.

No obstante, semejante noción, la del bien valioso o precioso por sí mismo, no deja de entrañar, incluso en el mejor de los casos, una cierta falacia. Porque se trata de una noción en sí misma contradictoria: ¿cómo va a tener una importante rentabilidad y liquidez un bien que está como fuera del mercado y por eso es tan seguro?

Pensemos en el bien precioso y por tanto «tangible» por excelencia: el oro. Un lingote de oro que tenemos guardado en una caja fuerte no nos sirve absolutamente de nada sino en la medida en que alguien esté dispuesto a adquirir ese lingote a cambio de una cantidad de dinero, un dinero que a su vez no nos sirve tampoco de nada si no lo podemos intercambiar por bienes o servicios reales con los que atender a nuestras necesidades vitales. Se trata en el fondo de la verdad que sabiamente expresa el mito de Midas: la relatividad del valor de todo bien supuestamente precioso, el hecho de que todos los valores económicos están en último término subordinados a las necesidades vitales humanas. De manera que ningún bien

pretendidamente valioso por sí mismo escapa a la dependencia de un mercado y a las circunstancias de la situación económica general.

Y aun resulta que precisamente respecto de algunos de los bienes o activos más comúnmente publicitados como «tangibles» esta falacia resulta especialmente patente. Así, no deja de ser paradójico que los bienes tangibles por excelencia objeto de este tipo de inversiones hayan sido los sellos de correos, es decir, unos objetos extremadamente fungibles y en consecuencia de una reipersecutoriedad un tanto problemática, y cuya corporalidad es más bien escasa o liviana. En definitiva, se trata de unas estampitas de colores cuyo valor corporal o material es mínimo, insignificante, que, una vez puesto el matasellos o agotada su vigencia como signo de franqueo postal, ya no sirven para nada, y cuyo valor económico depende en exclusiva del aprecio que por estas estampitas puedan, eventualmente, mostrar ciertos sujetos aficionados a la contemplación y colección de semejantes objetos. ¿Y a eso se le llama «bien o valor tangible»?

¿No les parece que a lo que más se asemeja un sello como posible «depósito de valor económico» es al dinero de papel, a lo que se conoce como «dinero fiduciario»? : unos trocitos de papel con dibujos, letras y cifras a los que todos atribuimos convencionalmente valor porque todos confiamos recíprocamente en que los demás van a seguir atribuyéndoles el mismo valor. Con la diferencia de que el dinero de papel tiene circulación y valor liberatorio forzoso de las obligaciones por disposición legal y no así los sellos de correos, cuyo valor económico descansa únicamente en la confianza de que en un determinado mercado (que no se sabe muy bien dónde reside ni quiénes forman parte de él) alguien estará dispuesto a pagar una determinada cantidad de dinero por adquirir el sello o el conjunto de sellos en cuestión. Por tanto, se trata de un valor aún más fiduciario, infinitamente más fiduciario, que el que atribuimos a los billetes de papel, y por tanto bastante poco tangible.

Por supuesto que el valor económico de toda clase de bienes no deja de tener siempre un carácter fiduciario, porque cualquier mercado, por sólido que parezca, se puede derrumbar en un momento de pánico o de recesión. Pero lo cierto es que hay bienes y bienes. Hay bienes más necesarios para la vida humana, cuya demanda difícilmente puede desaparecer o disminuir considerablemente, y bienes cuyo valor puede obedecer a razones mucho más subjetivas o incluso caprichosas, como los famosos tulipanes holandeses. Y lo curioso es que algunos de los bienes que se ofrecen como posible objeto de inversión en bienes tangibles pertenecen precisamente a esta segunda clase de bienes.

O bien se trata de bienes que normalmente son muy apreciados por razones económicas objetivas (por ejemplo, las maderas nobles), pero que cuando se contratan están sólo en fase de proyecto o germen de bien valioso, y hace falta todo un largo proceso de maduración (a veces 15 ó 20 años) para que el valor en cuestión realmente se haga tangible, y mientras tanto no deja de estar expuesto a todo tipo de eventualidades y peligros (incendios, plagas, etc.). Por tanto, la tangibilidad de estos bienes también se podría relativizar bastante.

Vemos con estas observaciones iniciales que la materia que nos tiene aquí reunidos se ve afectada por un peculiar problema lingüístico, de léxico. Se ve rodeada por un uso muy interesado del lenguaje, que, si no queremos calificarlo como capcioso, sí podemos considerarlo al menos bastante retórico o cosmético.

Luego veremos cómo el propio legislador, en el proyecto de ley sobre esta materia que luego comentaré, se enreda en esta logomaquia, pretendiendo proscribir el uso de determinadas expresiones, por entender que las mismas pueden inducir a confusión al consumidor.

La cuestión no deja de recordar a lo que pasó con la palabra «multipropiedad», un término que pusieron en circulación los promotores de determinado producto inmobiliario para aprovecharse de todas las valoraciones positivas que se suelen

asociar al concepto de propiedad (seguridad, solidez, duración, inherencia a la cosa), y que nuestro legislador, en un ejercicio de autoridad lingüística, vino a prohibir.

b) En cuanto a la segunda cuestión que apunté inicialmente, el posible carácter más económico-financiero que jurídico y en particular notarial de la problemática que suscita este tipo de inversiones, tengo que decir lo siguiente:

1.º En primer lugar, desde el punto de vista del interés profesional notarial, resulta que el artículo 4.2 del aludido proyecto de ley actualmente en tramitación en las Cortes que pretende regular esta clase de inversiones, los negocios del tipo de los realizados por Fórum o Afinsa, impone para estos contratos con carácter obligatorio y sin ninguna excepción su formalización precisamente en escritura pública notarial. De manera que, si este proyecto llega a convertirse en ley, manteniéndose el texto del proyectado artículo 4.2, el interés notarial por esta materia no necesitará una especial justificación.

Pero aparte de que la ley pueda imponer como obligatoria la forma notarial, ya antes algunas empresas que promueven las inversiones en bienes tangibles han acudido de forma espontánea a los despachos notariales en busca de esa imagen de legalidad y respetabilidad que acompaña siempre a la figura del notario. Así, en la publicidad de algunas empresas que promueven inversiones en árboles madereros se nos habla de un acta notarial a la que se incorpora el certificado de propiedad de los árboles adquiridos por el inversor junto con un plano topográfico de la parcela donde están plantados y una identificación por coordenadas de GPS de la ubicación concreta de los árboles.

2.º En segundo lugar, aparte de la cuestión corporativa notarial, para cualquier jurista en general este tema de la inversión en bienes tangibles debería suscitar una especial preocupación.

Primero, por la grave incidencia social que ha tenido la crisis de las inversiones filatélicas. Que varios centenares de miles de familias españolas (y, al parecer, gran parte del cuerpo de funcionarios públicos del Estado de Virginia) hayan visto desvanecerse en el aire sus ahorros de años, sea quien sea el responsable del asunto –su propia ingenuidad, las malas artes de unos empresarios desaprensivos, la falta de vigilancia del poder público o incluso su repentino exceso de celo–, no es desde luego algo que como juristas interesados por el bien común podamos contemplar con indiferencia, en especial si pensamos que las inversiones filatélicas pueden constituir sólo un caso entre otros muchos.

Y segundo, porque el componente jurídico de esta crisis es muy importante. Así, hay quienes piensan –y ésta es la postura que vienen sosteniendo los abogados defensores de las empresas implicadas– que estas inversiones no planteaban ni plantean un problema jurídico especial, habiendo vivido satisfactoriamente durante años en el amplio mundo de la atipicidad legal bajo la cobertura del derecho general de contratos, y que daban lugar más bien a una cuestión básicamente económica, y como tal, en último término psicológica, de confianza en la solidez del mercado correspondiente, que la inopinada intervención pública habría venido precisamente a perturbar. Sin embargo, frente a semejante opinión, tenemos que decir que este tipo de inversiones plantea un grave problema de política jurídica, que a su vez está condicionado por una cuestión técnico-jurídica, de calificación jurídica.

1. El problema de política jurídica (que hoy, una vez sobrevenida la crisis, se ha convertido también en un problema de posible responsabilidad patrimonial del Estado –ya sea por el no control previo, ya sea por una intervención extemporánea–) consiste precisamente en decidir si es conveniente que este tipo de negocios continúen en el limbo jurídico, al amparo de los principios de autonomía de la voluntad y de libertad de empresa, o más bien es deseable que estas prácti-

cas negociales y en su caso las empresas que las promueven queden sometidas a algún tipo de regulación específica, es decir, que ésta pase a ser una actividad regulada.

En la actualidad, ya *ex post facto*, una vez sobrevenida la primera gran crisis, parece que todos estamos de acuerdo en la necesidad de una regulación y en que no basta con ese mero esbozo de regulación que supuso la Disposición adicional cuarta de la vigente Ley de Instituciones de Inversión Colectiva del año 2003.

Pero, partiendo de esta convicción, ahora viene el gran dilema: ¿se trata de establecer una regulación *ad hoc* como una simple especialidad de la normativa genérica de consumo (con normas que impongan una mayor claridad en la publicidad y en las ofertas contractuales, plazos de posible desistimiento o de reflexión antes de la celebración del contrato, la prestación de algún tipo de garantía económica, quizá un registro administrativo especial para estas empresas, etc., todo ello bajo la vigilancia de las autoridades autonómicas de consumo)?; ¿o, más bien, lo que procede es incardinar esta actividad dentro de ese específico sector de la actividad económica que se conoce como el mercado financiero, es decir, dentro del ámbito de los seguros, la banca y los mercados de valores?

Si es esto segundo, las propias empresas en cuestión quedarían sometidas a una disciplina legal especialmente rigurosa (autorización administrativa previa para el acceso a la actividad, requisitos corporativos –forma social obligatoria, un tipo determinado de órgano de administración, requisitos para ser administrador–, normativa sobre recursos propios, coeficientes de liquidez, fondos de garantía, etc.), y en especial quedarían sujetas a la competencia del organismo supervisor estatal correspondiente (la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, el Banco de España o la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Obsérvese que, de acuerdo con este segundo planteamiento, el problema podría ser no sólo de *lege ferenda*, es decir, si procede reformar la normativa actual que regula el sector

financiero para comprender también en su ámbito esta actividad financiera que sería la promoción de inversiones en bienes tangibles, sino también de *lege lata*. Es decir, en el estado actual de nuestra legislación, se podría pensar que estas actividades no eran realmente atípicas, como se pretende por algunos, sino que ya encajaban en alguno de los tipos de actividades propias del sector financiero regulado y por tanto ya deberían haber respetado esa normativa específica de dicho sector y, en caso contrario –como sería el caso–, entrañaban una ilicitud ya cometida.

Ni que decir tiene que el meollo de la cuestión jurídica y ahora judicial que plantea la crisis de Fórum y Afinsa se encuentra justo en esta precisa cuestión.

2. Y esta cuestión tanto de *lege ferenda* como de *lege lata* se encuentra a su vez condicionada por un problema de estricta calificación jurídica: ¿qué naturaleza jurídica se debe predicar de los contratos suscritos con esas empresas? ¿Realmente se trata –como se pretende– de contratos de compraventa de bienes tangibles, o de mandatos de compra y mandatos de venta de bienes tangibles? ¿O se trata de algo diferente, más parecido, por ejemplo, a un préstamo? ¿Realmente podemos seguir reputando compraventa un negocio en cuya virtud el vendedor se compromete a recomprar el objeto vendido por un precio que se incrementa porcentualmente en función del tiempo transcurrido, cuando además el comprador no parece tener el más mínimo interés en el bien adquirido hasta el punto de dejarlo durante todo el tiempo intermedio en poder del vendedor?

Antes ya señalé como la terminología «inversión en bienes tangibles» puede tener algo de capcioso. Ahora tengo que añadir que en la propia configuración negocial de estas inversiones las cosas quizá no son exactamente lo que parecen, ni aparentan lo que realmente son. Por parte de los promotores de estas operaciones hay un estudiado ejercicio de ingeniería jurídica mediante el cual la técnica y la forma jurídica se instrumentalizan muy interesada y estratégicamente. Podríamos

hablar incluso de un ejercicio de prestidigitación o ilusionismo jurídico. Como en todo juego de manos o de ilusión, de lo que se trata es de distraer al observador proponiéndole un objeto a su atención. Ni que decir tiene que en las operaciones a que me refiero el objeto con el que se distraía la atención del observador eran precisamente los sellos. Y lo curioso –y lamentable– es que a estas alturas, cuando ya todos nos sabemos el truco, el legislador, como luego veremos, siga cayendo por segunda vez en la trampa.

Y si esto es así, la cuestión de que tratan estas páginas quizá tenga un alcance más universal de lo que a primera vista pueda parecer: primero, porque la misma nos plantea la posible necesidad de redefinir el supuesto de hecho que determina la aplicación de la especial disciplina del mercado financiero, para que no escapen a la misma determinadas actividades que como mínimo podríamos llamar «parafinancieras», que en los últimos tiempos están proliferando y que ya han revelado lo peligrosas que pueden llegar a ser; y en segundo lugar, nos plantea especialmente a nosotros los juristas un reto que es tanto intelectual como moral. Y es que parece que en nuestra sociedad actual los juristas nos vemos afectados cada vez más por una especie de autismo, parece que hemos perdido el contacto con la realidad, que ya no somos capaces de captar, y como consecuencia de ello, toleramos o incluso colaboramos a que nuestra técnica o arte jurídico se convierta en una forma vacía, manipulable a voluntad, instrumentalizable al servicio de fines empresariales que poco tienen que ver con la justicia, si es que no son directamente contrarios a ella.

Así, ya verán cómo lo que subyace a todo aquello que voy a contarles es un conflicto entre lo que podríamos llamar «nominalismo jurídico» y «realismo jurídico», entendiendo por este realismo la idea de que los conceptos jurídicos no son sólo palabras que podemos manipular de forma arbitraria, sino que responden o deben responder a la sustancia o esencia de las cosas, en este caso, a la realidad de la relación económica trabada entre las partes.

Todos hemos oído decir y hemos dicho infinidad de veces que los negocios son lo que realmente son con independencia del *nomen iuris* que las partes les atribuyan. Lo importante es la sustancia negocial que se desprende del contenido pactado de derechos y obligaciones y no el nombre con el que interesada y cosméticamente se pueda haber rotulado el negocio. Sin embargo, aunque esto es lo que decimos en la teoría, lo cierto es que en la práctica real no es nada raro encontrar combinaciones negociales que llegan a adquirir verdadera tipicidad social y hasta reconocimiento legal, en las cuales la forma jurídica y la realidad económica divergen absolutamente y parece que con el beneplácito general hasta que de pronto alguien, como el inocente niño del cuento, nos dice que el emperador está desnudo, y entonces todos caemos en la cuenta de algo que desde el principio era evidente.

Precisamente, el capitalismo avanzado en que vivimos envueltos se caracteriza de forma muy llamativa por un uso instrumental, artificioso y estratégico de las palabras y los conceptos jurídicos, con los que se hace todo tipo de ingeniería.

Quizá esto siempre haya sido así. El derecho ha evolucionado sobre la base de analogías, traslaciones de significado, metáforas, ficciones... Los juristas romanos eran precisamente unos maestros en la manipulación de categorías o conceptos jurídicos preexistentes para dar cobertura a nuevas situaciones y necesidades con la vestidura de una institución antigua, cuya función económica podía quedar con ello completamente alterada. Pero la diferencia es que los grandes juristas romanos que llevaban a cabo esas manipulaciones lo hacían —o al menos eso es lo que piadosamente nos han enseñado los romanistas— guiados por una aspiración a la justicia o a la equidad; pretendían y casi siempre lograban dar soluciones sensatas, realistas y equilibradas a nuevos problemas reciclando el material jurídico preexistente. En un contexto jurídico muy conservador, sabían jugar con habilidad con la forma jurídica antigua para satisfacer sensatamente una necesidad nueva. Mientras que gran parte de la ingeniería jurídica

que hoy se practica tiene mucho de trampa, de ardid, de brillante disfraz al servicio de fines inicuos.

Y lo que también pasa es que todos estos astutos ingenieros jurídicos casi siempre son tan solo unos aprendices de brujo, que al final terminan llevando a la ruina a esos empresarios a los que con tan pocos escrúpulos han servido, de lo que precisamente es un buen ejemplo el caso de Fórum y de Afinsa.

En definitiva, en la medida en que el tipo de inversiones de que me estoy ocupando puede llevar consigo –en su caso– una determinada trampa y un determinado peligro, la cuestión nos afecta directamente a nosotros los juristas precisamente porque la trampa, de existir, tiene siempre una forma jurídica, consiste siempre en una determinada vestidura jurídica.

B) LA CRISIS DE FORUM Y AFINSA DETERMINADA POR ESTA CUESTIÓN DE LA CALIFICACIÓN JURÍDICA

Pues bien, en este tema de la calificación jurídica de estos contratos, de la precisión de su verdadera naturaleza jurídica más allá del *nomen iuris* que les hayan podido dar las partes, se encuentra todo el meollo de la cuestión problemática que suscita la inversión en bienes tangibles.

Precisamente, la crisis de Afinsa y de Fórum sobrevino como consecuencia de una cuestión estrictamente jurídico-contable condicionada por esa calificación negocial. Resulta que en un momento dado una inspectora de Hacienda cayó en la cuenta de algo que ya había advertido la auditora KPMG a Afinsa en un informe del año 2004: que estas empresas no estaban contabilizando en su pasivo los compromisos de recompra de los sellos asumidos frente a sus clientes, y que si se contabilizaban como tales deudas esos pactos de recompra –como si Fórum y Afinsa hubiesen recibido unos préstamos de sus clientes–, entonces se producía un absoluto desequilibrio patrimonial y las empresas en cuestión se encontraban en

quiebra técnica, lo que hacía perentoria la intervención pública, como así sucedió.

Vemos, por tanto, que el tema de la calificación jurídica se encuentra en el mismo núcleo, ha sido el detonante de la crisis y el escándalo en que se han visto envueltas estas empresas y de toda la alarma social que dicha crisis ha provocado.

C) EL PROYECTO DE LEY QUE PRETENDE REGULAR ESTA MATERIA

a) **Exposición del contenido del proyecto**

De momento, la respuesta normativa de nuestro Ejecutivo a esta crisis y a esta alarma social ha consistido en un proyecto de ley *por la que se regula la protección de los consumidores y usuarios en la contratación de bienes con oferta de restitución posterior de todo o parte del precio y, en su caso, con ofrecimiento de revalorización* (sic, imagínense todo lo bueno que se puede esperar de una ley con semejante título)³.

Antes de entrar en el examen de este proyecto de ley –que se encuentra ahora mismo en tramitación en las Cortes–, es preciso señalar que el mismo no constituye el primer contacto del legislador con esta materia. En realidad, la normativa proyectada no supone una regulación *ex novo*, sino que toma como punto de partida y continúa los criterios básicos de una norma actualmente vigente: la Disposición adicional 4.^a de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva de noviembre de 2003.

Dicha disposición –que al parecer tuvo una génesis un tanto extraña porque se añadió a la nueva LIIC como conse-

³ Afortunadamente, en el texto aprobado por el Congreso de los Diputados y remitido al Senado el título ha menguado un poco, y ahora se llama *Ley de protección de los consumidores en la contratación de bienes con oferta de restitución del precio*.

cuencia de una enmienda de última hora en el Senado- contiene una regulación más breve que la que ahora se proyecta. Básicamente, se ocupa de los contratos de mandato de compra y de venta de bienes como sellos, monedas, antigüedades y similares, con compromiso de recompra en caso de no encontrar un tercer comprador, operaciones que califica expresamente como de naturaleza comercial y que se excluyen del ámbito financiero y del propio de las instituciones de inversión colectiva. Las personas físicas o jurídicas que realizan esta actividad quedan obligadas a suministrar determinada información a la contraparte sobre su empresa y la naturaleza de los bienes ofrecidos, y a someterse anualmente a auditoría; y además quedan sujetas a un específico régimen sancionatorio a cargo de las autoridades de consumo.

En cuanto al aludido proyecto de ley ahora en tramitación⁴, no pretendo hacer un examen exhaustivo del mismo, pero sí señalaré sus líneas fundamentales.

1.º En primer lugar, lo primero que llama la atención y que explica todo el planteamiento de la norma proyectada es que la misma no procede del Ministerio de Economía y Hacienda, ni del Ministerio de Justicia, sino del Ministerio de Sanidad y Consumo. Precisamente, a la anterior titular de este último Departamento, la señora Elena Salgado, correspondió la defensa del proyecto en el Parlamento. Ello supone, evidentemente, una clara toma de partido en relación con ese dilema al que ya he aludido: la norma proyectada opta claramente por considerar la actividad que regula como una actividad no financiera.

2.º En cuanto a la delimitación del supuesto de hecho o ámbito de aplicación de la norma, se realiza en los siguientes términos:

⁴ El día 25 de septiembre de 2007 fue aprobado con unas enmiendas de poca importancia por la Comisión de Sanidad y Consumo del Congreso de los Diputados con competencia legislativa plena y en fecha 3 de octubre fue remitido al Senado, donde actualmente se encuentra.

– Por un lado, la ley no realiza una delimitación cerrada de los bienes que pueden ser objeto de este tipo de operaciones.

La exposición de motivos de la ley proyectada comienza con una explicación muy pedagógica acerca de cómo históricamente unos determinados bienes han sido adquiridos no sólo con la idea de satisfacer necesidades humanas inmediatas sino porque la utilidad de dichos bienes radica en su mera posesión y colección. *«En este sentido –nos dice- la realidad demuestra que determinados bienes, unitariamente o formando parte de una colección o conjunto, resultan particularmente atractivos para dicho fin y que, además, manifiestan una aptitud directa o indirecta para la denominada generación de valor o mero depósito de valor frente al carácter naturalmente precedero de otros bienes consumibles».*

No obstante, en el articulado de la ley no se acierta a introducir restricción alguna por razón de la naturaleza objetiva de los bienes, por su aptitud objetiva para generar valor o para ser «depósito de valor».

Así, el artículo 1.2 nos dice que *«Los bienes a que se refiere el apartado anterior (es decir, el apartado que define las relaciones jurídicas comprendidas en el ámbito de aplicación de la ley) son sellos, obras de arte, antigüedades, árboles, bosques naturales, animales en todo caso (sic) y asimismo aquellos otros bienes susceptibles de ser objeto de la actividad descrita en el apartado anterior».* Como vemos, después de una enumeración de varios tipos bastante heterogéneos de bienes⁵, la norma concluye con una cláusula que realiza una remisión que no deja de ser completamente tautológica y que no delimita nada: porque de la forma en que el apartado 1 de este artículo 1 describe la actividad sujeta a la ley no resulta ningún requisito para el sustrato objetivo de dicha actividad (en definitiva, cualquier bien puede ser objeto de comercialización con oferta de restitución posterior de todo o parte del

⁵ En el texto aprobado por el Congreso se han añadido las «joyas».

precio pagado), de manera que cualesquiera bienes podrían ser objeto de esa actividad y por tanto entrarían en el elenco del apartado 2 del precepto. Por sentido común, la oferta de restitución de todo o parte del precio de compra, como la existencia de un mandato de venta, sólo parecen razonables si el bien comercializado es capaz de subsistir durante el plazo de tiempo de vigencia de dicha oferta o mandato, e incluso de incrementar su valor con el paso del tiempo, lo que desde luego excluiría a los bienes consumibles y deteriorables. Pero lo cierto es que, a la vista del tenor literal de la norma, ni siquiera los bienes consumibles quedarían necesariamente excluidos de su ámbito de aplicación.

En definitiva, contratos como los que contempla el proyecto de ley podrían tener por objeto lo mismo una serie de grabados originales de Dürero que una colección de cantos rodados, de chapas de botella o de cromos de la Liga de fútbol del campeonato 89-90. Y esto que digo no es ninguna broma, por lo que luego veremos.

— Por otro lado, si desde el punto de vista de los bienes no hay ninguna restricción, desde el punto de vista de los contratos que se quieren sujetar a esta ley, sí se realiza una delimitación que en cierto sentido es muy estricta y en otro sentido es extraordinariamente amplia.

El artículo 1.1 del proyecto de ley nos dice «*Esta ley es de aplicación a las relaciones jurídicas con los consumidores y usuarios de las personas físicas o jurídicas que, en el ejercicio de una actividad empresarial o profesional no financiera⁶, comercializan bienes con oferta de restitución posterior, en uno o varios pagos, de todo o parte del precio pagado por el consumidor o una cantidad equivalente (sic), con o sin pro-*

⁶ El texto aprobado por el Congreso ha sustituido lo de «*una actividad empresarial o profesional no financiera*» por «*una actividad empresarial o profesional no regulada por la legislación financiera*», lo que parece lo mismo pero no es lo mismo.

mesa de revalorización de este importe». A continuación –en los apartados a) y b) de este mismo art. 1.1–, la ley describe, de forma no demasiado clara, dos formas de comercialización de bienes que en particular quedan sometidas a su ámbito de aplicación⁷. Pero, en cualquier caso, lo que debe quedar claro es que para estar dentro del ámbito de aplicación de la ley proyectada la persona física o jurídica que comercializa los bienes tiene que asumir un compromiso contractual de restituir todo o parte del precio de adquisición pagado por el cliente, con o sin revalorización del mismo. Si el comercializador no garantiza personalmente la recompra del bien o el pago de una cantidad determinada si no se puede vender a un tercero, con o sin revalorización del importe, entonces estaremos fuera del ámbito de aplicación de la norma proyectada. En este sentido, la delimitación resulta muy restrictiva, como luego veremos.

Ahora bien, he señalado que la delimitación del ámbito de los contratos sujetos a la norma proyectada es también muy amplia, porque literalmente basta que en una operación de comercialización de bienes comprendidos en esta ley, que ya hemos visto que pueden ser cualesquiera, se prometa la restitución de todo o parte del precio pagado por la compra para que estemos dentro del ámbito de esta norma. Luego precisaré lo que esto significa.

⁷ «En particular, quedan sometidos al ámbito de aplicación de esta ley las relaciones jurídicas con los consumidores y usuarios de las personas físicas o jurídicas que, en el ejercicio de una actividad empresarial o profesional, a) comercializan bienes mediante contratos de mandato de compra y venta de bienes u otros contratos análogos que permitan instrumentalizar una actividad análoga (nuevamente sic), percibiendo el precio de adquisición de los mismos o una comisión y comprometiéndose a enajenarlos por cuenta del consumidor entregando a éste, en varios o en un único pago, el importe de su venta o una cantidad para el supuesto de que no se halle un tercero adquirente de los bienes en la fecha pactada, b) comercializan bienes mediante los contratos indicados en el párrafo anterior con ofrecimiento de revalorización, o en su caso, con garantía de restitución del precio de adquisición o cualquier otro importe».

3.º En cuanto al régimen jurídico que diseña la norma proyectada para estas relaciones jurídicas y contratos que entran dentro de su ámbito de aplicación, se puede sintetizar en los siguientes puntos:

1. Lo más importante de todo es que la ley proyectada, siguiendo el mismo criterio de la Disposición adicional 4.ª de la LIIC del año 2003, considera esta actividad como comercial y no financiera. Tan es así, que nos dice que las comunicaciones comerciales, incluida la publicidad y la información precontractual, *no deberán inducir a error al consumidor sobre la naturaleza no financiera de la actividad, evitando la utilización de expresiones propias de este sector, tales como inversión, ahorro, rentabilidad o equivalente* (art. 2.1)⁸.

2. Regula la fase precontractual, obligando a la empresa comercializadora de los bienes a suministrar, por escrito o en cualquier soporte de naturaleza duradera, una determinada información sobre las características esenciales del contrato (en especial, los datos de identidad del responsable de la oferta contractual, y las características esenciales de los bienes ofertados, y si se hace entrega de ellos al usuario o, en su caso, destino que se les da y responsable de su custodia, gestión o administración) con una antelación de 15 días naturales respecto de la fecha de celebración del contrato (art. 3).

3. Sin ninguna excepción, estos contratos deberán formalizarse en escritura pública, quedando el notario obligado a verificar el cumplimiento de los requisitos impuestos por la ley, en especial el cumplimiento del plazo de antelación de la oferta contractual y la prestación de la garantía cuando ésta es obligatoria (art. 4.2).

4. Sólo para los contratos a que se refiere el apartado 1, b) del artículo 1, se exige la prestación de una garantía en forma

⁸ El texto aprobado por el Congreso dice «... *no deberán inducir a confusión al consumidor con las actividades de tipo financiero...*», y en el elenco de expresiones prohibidas añade la de «*interés*».

de aval bancario o seguro de caución, que asegure al consumidor la cuantía del importe garantizado (art. 4.3)⁹.

5. Se establece la nulidad como sanción para todos los contratos celebrados contraviniendo cualquiera de las disposiciones de la ley (art. 5).

6. Y por último, se establece un régimen sancionatorio para las empresas que incumplan las obligaciones que impone la ley, correspondiendo la competencia para la imposición de las sanciones a las administraciones autonómicas de consumo (art. 7).

Esto que acabo de exponer es, en esencia, la medida normativa que ha preparado nuestro Ejecutivo y que con mínimas modificaciones ha aprobado ya el Congreso de los Diputados para prevenir posibles nuevas crisis como las de Afinsa y Fórum.

b) La discusión parlamentaria

En cuanto a la discusión parlamentaria de este proyecto y las enmiendas presentadas al mismo, parece interesante señalar lo siguiente:

– En primer lugar, el Partido Popular ha presentado una enmienda a la totalidad, por la contradicción que supone que la Ley califique estos productos como mercantiles cuando en el año 2006 una actuación del Ministerio de Economía a través de la Agencia Tributaria provocó una intervención judicial de dos sociedades mercantiles alegando que realizaban una actividad financiera. Si la actividad fuera financiera, debería estar prohibida al ser una captación de ahorro, por lo que se pide la devolu-

⁹ La novedad más importante introducida por el Congreso en el texto de la norma respecto del proyecto del Gobierno se encuentra justo en este punto (lo que se debe a una enmienda de Esquerra Republicana): la garantía pasa a ser obligatoria en todo caso, y no sólo en los supuestos del apartado b) del art. 1.1.

ción del proyecto¹⁰. También ha formulado alguna enmienda parcial, por ejemplo, en una de ellas propone la supresión del apartado 2 del artículo 4, es decir, la exigencia de escritura pública para estos contratos.

La entonces Ministra de Sanidad y Consumo en su intervención parlamentaria en la sesión del Pleno del Congreso del día 21 de junio de 2007 defendió la postura del proyecto alegando, literalmente: 1.º que estas empresas no reciben fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otra equivalente, y 2.º que su actividad no tiene por objeto valores ni instrumentos financieros, y por tanto están fuera de la competencia supervisora tanto del Banco de España como de la CNMV.

– En cuanto a los demás grupos parlamentarios, no se han opuesto al planteamiento general de la ley, es decir, aceptan esa calificación de los contratos como operaciones de naturaleza comercial, y se limitan a proponer sólo algunos retoques parciales. Así, CiU propone que las ofertas vinculantes del contrato sean accesibles a personas con discapacidad o que la exigencia de escritura pública se limite a operaciones cuyo importe exceda de 6.000 euros. Esquerra Republicana propone que la prestación de fianza o seguro de caución sea exigible en todos los contratos y no sólo en aquellos en que se prometa una revalorización del importe pagado por la adquisición de los bienes. El PNV es el que más reticente se muestra ante el planteamiento del proyecto, pero se limita a proponer la

¹⁰ En la posterior discusión en la Comisión de Sanidad y Consumo del Congreso del pasado 25 de septiembre el Diputado representante del PP manifestó literalmente lo siguiente: “Nosotros entendemos y mantenemos que ésta es una actividad mercantil. Creemos que la Agencia Tributaria y la actuación del Gobierno socialista instando a la actuación de la fiscalía han provocado un perjuicio a 400.000 familias españolas (...) Además es curioso que la Agencia Tributaria del Ministerio de Economía y Hacienda es la única que defiende que Fórum y Afinsa realizaban una actividad financiera...”.

inclusión de una Disposición adicional que atribuya al Banco de España competencia para exigir determinada información de estas empresas, así como para inspeccionar sus libros, documentos o registros.

c) Crítica del proyecto

En cuanto a mi opinión respecto de la norma proyectada, por supuesto que, como notario, me resulta reconfortante que la ley se acuerde de la escritura pública cuando pretende ahora proteger a ultranza al consumidor¹¹. Pero, aparte de esto, tengo que decir que mi juicio sobre este proyecto de ley es muy negativo por las siguientes razones:

1.º En primer lugar, aun aceptando y sin discutir el planteamiento de partida del proyecto, es decir, la consideración como comercial y no financiera de estas operaciones, el régimen garantista o de protección del consumidor que se diseña no resulta muy afortunado:

1. Parece que es algo a lo que tenemos que irnos acostumbrando, pero no se puede dejar de decir que la técnica legislativa es extraordinariamente deficiente. Así, la forma en que se delimita el ámbito de aplicación en el artículo 1 raya lo ininteligible; en el artículo 4, después de imponer en todo caso la forma de escritura pública a todos los contratos, se exige la entrega de un ejemplar firmado del contrato al usuario, lo que, salvo que el notario se desprenda de la matriz de la escritura, no se sabe cómo se puede conseguir, etc.

¹¹ Aunque no se termina de entender por qué los usuarios del servicio notarial en este caso tengan que recibir ese trato arancelario de favor que estaría anunciando la Disposición adicional única del Proyecto al encomendar al Gobierno la aprobación de unos aranceles específicos para estas intervenciones notariales. ¿Qué interés social está presente en estas peculiares operaciones «comerciales» que regula esta ley?

2. En un plano más sustancial, podemos decir lo siguiente:

– Como primera medida, el proyecto suprime la exigencia de auditoría anual a que habían quedado sujetas estas empresas por la Disposición Adicional 4.^a de la LIIC, lo que, como mínimo, suscita estupor después de todo lo que ya ha pasado.

– En segundo lugar, no se entiende por qué la única garantía de tipo económico que se exige a las empresas que realizan estas operaciones, la prestación de una aval bancario o seguro de caución, no se imponga con carácter general sino sólo para algunos de los contratos, aquéllos a que se refiere el apartado b) del artículo 1.1. La técnica legislativa es tan exasperantemente deficiente que a la vista de la redacción de los apartados a) y b) del precepto no termina de quedar claro qué contratos son los que requieren o no esta garantía (porque literalmente el apartado b) no parece referirse sólo a aquellos en que se promete la revalorización, como ha entendido Esquerria Republicana). Pero, en cualquier caso, queda abierto un resquicio para que las empresas en cuestión se las apañen para conseguir configurar sus contratos de manera que esta garantía pueda quedar sistemáticamente eludida. Porque ya se imaginan ustedes que si cada una de estas operaciones ha de quedar avalada bancariamente, se acabó el negocio y se acabó la actividad. Parece que el autor del proyecto es consciente de ello y por eso aparenta que exige el aval, lo que como gesto de rigor queda muy bien de cara a la galería, pero luego deja abierto el portillo de la exención del apartado a) para que no sea necesaria su prestación en todo caso (por lo que luego señalaré, ya verán ustedes cómo ningún banco va a hacer negocio con estos avales)¹².

¹² Como ya he señalado, en la versión aprobada por el Congreso el motivo de crítica desaparece, porque la garantía pasa a ser obligatoria en todo caso. No obstante, no se puede dejar de señalar que el aval o el seguro obligatorio garantizan sólo el incumplimiento (se entiende que culpable) de la obligación de abonar la cantidad comprometida, pero no el riesgo de percimiento fortuito del bien o la responsabilidad derivada de la negligencia en el cumplimiento de los deberes de custodia o gestión de los bienes en su

– Y, puestos a proteger realmente al consumidor en este tipo de contratos, ¿por qué no se aborda en absoluto la cuestión que parece clave en estas operaciones: el tema de la existencia real y de la valoración de los bienes objeto del contrato?

Igual que en el ámbito del mercado hipotecario la ley obliga a realizar una tasación objetiva del bien hipotecado por un tercero independiente y responsable, no se entiende por qué, si la cuestión clave de estas inversiones en bienes tangibles es si los bienes en cuestión realmente existen y valen lo que se dice que valen, no se impone ningún control independiente de esa existencia y valor, en especial, teniendo en cuenta que la valoración puede requerir conocimientos de experto que no están al alcance del consumidor medio. En el fondo, la raíz del problema suscitado por la actividad de Fórum y Afinsa se encontraba en que los sellos objeto de la inversión valían en cada momento lo que la propia Afinsa o Fórum decía que valían¹³. Y no deja de resultar entonces chocante que este tema de la valoración no merezca para el proyecto de ley que comento ni una sola palabra, aparte de exigir que en todas las comunicaciones comerciales y en el propio contrato se advierta expresamente que los bienes a través de los que se instrumenta la actividad no tienen garantizado ningún valor de mercado (art. 2.2).

caso asumidos por el vendedor de los mismos. (Véase al respecto el trabajo de Ángel Carrasco Perera que se cita a continuación. En el mismo se hacen también observaciones muy incisivas y realistas sobre la inutilidad de proteger al consumidor con una acción de nulidad del contrato en caso de incumplimiento de las normas legales –art. 5–: en definitiva, si la contraparte es insolvente, ¿de qué sirve una nulidad, de la que derivaría sólo la recíproca restitución de prestaciones?: el consumidor dejaría de ser propietario del bien que compró y no recuperaría el precio que entregó.)

¹³ Según afirma la Fiscalía, los sellos estaban muy sobrevalorados tanto en el momento de la recompra como en el momento inicial en que se vendían al inversor. Incluso muchos lotes de sellos se vendían a la vez a varios clientes, y hasta se llegaron a vender más de un millón de unidades de «sellos raros» y por ello muy valiosos.

Sobre este tema de la valoración, el planteamiento del proyecto es absolutamente liberal: los bienes valen exactamente lo que las partes del contrato dicen que valen. Partiendo de una situación que normalmente será de asimetría entre las partes en cuanto a la información sobre los bienes ofrecidos y su mercado, la postura del proyecto no resulta muy satisfactoria. Por supuesto que se deberían poder comprar por el precio que las partes considerasen conveniente (es decir, la tasación no tendría por qué ser vinculante), pero no estaría de más que el consumidor contase con una valoración independiente antes de contratar.

En relación con este tema, me permito recordarles algún caso que ha trascendido recientemente a los medios. Una empresa de la que es titular un antiguo comercial de Afinsa, vendió a unos inversores dos serigrafías de un artista húngaro por 1.200 euros prometiendo una rentabilidad anual del 8%. Consultada una casa de subastas, resultó que los grabados en cuestión tendrían un precio de salida de como mucho entre 60 y 120 euros. En otros casos, las mismas obras se vendían a varios inversores diferentes¹⁴.

2.º Pero mi desacuerdo con la norma proyectada va mucho más allá de estos aspectos que podríamos llamar «intrasistemáticos» de la misma y que acabo de comentar. A mí lo que realmente me parece desacertado son las dos opciones básicas de política jurídica que sirven de inspiración a toda la norma proyectada: la propia delimitación de su ámbito de aplicación y la consideración de este tipo de actividad como comercial y no financiera.

¹⁴ El profesor Ángel Carrasco Perera, en una crítica muy certera del proyecto («*Sellos, árboles y animales en todo caso*», o *sobre el dispendio de cortar árboles para hacer papel en el que se escriben leyes*, en *Actualidad jurídica Aranzadi*, n.º 731, 2007, págs. 1-8), ha señalado cómo el mismo no garantiza de ninguna forma lo que llama el *interés dominical* del adquirente, cuando precisamente la propia naturaleza de los bienes objeto de estas inversiones puede hacer difícil su reipersecutoriedad (bienes altamente fungibles, difíciles de identificar, etc.).

1. En cuanto al ámbito de aplicación, la norma, como ya he señalado, se aplicará a aquellos contratos en los que el empresario que realiza la actividad de comercialización de los bienes asume un compromiso personal de recompra de los bienes si no se logran vender a un tercero, garantizando o no una determinada revalorización, y también a aquellos en que simplemente se compromete a restituir en un momento posterior todo o parte del precio de compra.

Esto quiere decir, en primer lugar, que todas las ventas que lleve a cabo El Corte Inglés en todas sus tiendas del territorio nacional a partir del momento en que entre en vigor la ley proyectada pasarán a ser nulas de pleno derecho si no van precedidas de una oferta contractual con quince días de antelación, si no se acompaña un aval bancario por el importe de su precio o si no formalizan en escritura pública notarial, porque ya saben ustedes que esa empresa tiene como condición general de sus contratos que *si no queda usted satisfecho le devolvemos su dinero*, es decir, que durante un determinado plazo se compromete a reembolsar el precio de compra a voluntad del cliente contra simple devolución de la mercancía adquirida.

Parece evidente que semejante despropósito no está en la voluntad del legislador, pero sí desde luego en la letra de la ley proyectada, y es que no es extraño que cuando uno quiere justificar lo injustificable se acabe incurriendo en los mayores disparates.

Pero hay otra consecuencia de esta forma de delimitar el supuesto de hecho de la norma que no obedece a un error sino a una opción consciente del legislador: la actividad de todas aquellas empresas que están promoviendo la inversión del público en eso que llaman bienes tangibles pero que tienen la cautela de no asumir personalmente ningún compromiso contractual de recompra o de pago de una cantidad de dinero equivalente a todo o parte del precio de compra pagado por el cliente quedan absolutamente fuera del ámbito de aplicación de la norma proyectada y continúan en el mismo limbo jurídi-

co que hasta ahora. De manera que no se les aplicarán las obligaciones de suministrar determinada información antes de la celebración del contrato, la exigencia de escritura pública, la prestación de garantía, el régimen sancionatorio, etc.

De manera que, en definitiva, lo menos malo que se puede decir de la ley proyectada es que va a ser completamente superflua e inútil. Porque no se va a aplicar nunca. Ya se cuidarán todas las empresas del sector de diseñar sus contratos sin incluir ese compromiso de forma que siempre queden fuera del ámbito de aplicación de esta ley.

La razón de esta restricción, según la exposición de motivos del proyecto, se encontraría en la idea de que, precisamente cuando hay un pacto de recompra de los bienes, «*el consumidor, desde una situación asimétrica respecto a la información, tiende a prestar poca atención a los bienes objetos del contrato y a las condiciones del vendedor, debilitándose su posición respecto a este último*». De acuerdo con esta forma de ver las cosas, las inversiones en bienes tangibles sin pacto de recompra serían menos peligrosas, porque en ellas el inversor tiende a ser menos confiado.

¿Pero realmente es así? ¿No ha aprendido el legislador de la experiencia pasada que la candidez del inversor cegado por el ansia de ganancia supera todo lo imaginable? ¿Puede el legislador despreocuparse tan alegremente de esos otros supuestos de inversiones en bienes tangibles, que quizá sean los más numerosos –y a partir de la entrada en vigor de la ley proyectada, muy probablemente los únicos que existirán en la práctica–, por el simple hecho de que en los mismos no haya promesa de recompra?

Pensemos que éste es el caso, por ejemplo, de las múltiples empresas que están proliferando últimamente y que promueven la inversión en árboles madereros.

En la página web accesible al público en general de una de estas empresas españolas se oferta lo siguiente: la inversión en unos pequeños tallos de roble o de teca (a 3.300 euros la decena de roble y 3.500 euros la decena de teca) que la empresa en

cuestión va a plantar en unas fincas situadas en Costa Rica o Argentina, encargándose del cuidado y mantenimiento de la plantación durante los próximos 16 años, «breve» plazo de tiempo necesario para que el árbol madure y alcance su máximo valor comercial. Además de una gran satisfacción ecológica, la futura venta de la madera del árbol en cuestión proporcionará a su propietario, nuestro inversor, una importante rentabilidad (que la página web no llega a concretar), si tiene la paciencia de esperar los dieciséis años. Si no quiere esperar, tiene la posibilidad de vender antes su árbol a otro inversor interesado en la operación, por un valor superior al inicialmente invertido, en atención a lo que para entonces haya crecido ya el árbol. Además de una inversión realizada sólo de una vez, la página web se refiere a un producto que llama «ecojubilación», y que tiene toda la pinta de tratarse de un programa de aportaciones periódicas. Incluso se menciona una «ecohipoteca» y un «ecoaval», que no se termina de saber muy bien lo que son¹⁵.

Ahora bien, la empresa en cuestión tiene el cuidado de que ella misma no garantiza esa futura venta de la madera del árbol ni a los 16 años ni en ningún momento anterior. Simplemente, lo que nos dice su publicidad es que se trata de una inversión muy segura y rentable, porque el mercado de maderas nobles es un mercado internacional muy sólido

¹⁵ Al parecer, la «ecohipoteca» –un producto que la web sólo dice que nos permite que la compra de nuestra vivienda nos resulte gratis– consiste en que el inversor solicita un préstamo hipotecario ordinario de una entidad de crédito cualquiera por un importe ligeramente superior a lo que necesita para financiar el precio de compra de la vivienda. Esa cantidad adicional que recibe de la entidad prestamista la invierte en árboles y la importante rentabilidad que se supone recibirá cuando madure la inversión forestal le permitirá en su día amortizar todo o gran parte del préstamo hipotecario sin ningún coste. Es decir, se trata de una inversión en árboles íntegramente «apalancada» con financiación hipotecaria sobre la vivienda propia.

y porque la empresa en cuestión es una empresa sólida y confiable, ya con unos cuantos años de vida, auditada desde su origen, con un capital social de 2.700.000 euros, *sin ningún tipo de deudas (sic) y con los gastos e inversiones previstos e íntegramente financiados hasta la cosecha de la madera*. Además, las fincas en Costa Rica y Argentina donde se plantan los arbolitos, además de gozar de todas las ventajas que para un rápido crecimiento arbóreo son propias de los climas tropical y subtropical, son fincas en propiedad de la propia empresa, libres de cargas y gravámenes (el inversor dueño del árbol lo que tiene –según se nos dice– es un «derecho de vuelo» sobre la finca). Además, se nos informa de que Costa Rica es uno de los países más estables políticamente de la zona, y que, en cualquier caso, los dos países son plenamente respetuosos de la propiedad privada y están muy interesados en el fomento de las inversiones ecológicas en su territorio, concediéndoles importantes beneficios fiscales. Incluso –en atención al aspecto «emocional» de nuestra inversión– se nos ofrece la posibilidad de un «ecoviaje» para conocer nuestra plantación y nuestros árboles.

Uno no pretende en absoluto chafarle el negocio a nadie, y por supuesto que quien no arriesga no gana y que *audaces fortuna iubat*, pero, desde la experiencia de la fragilidad de todos los asuntos humanos, no puedo dejar de plantearme lo siguiente:

– ¿Tiene el inversor alguna garantía efectiva de que la empresa a la que ha entregado su dinero (un precio de compra que muy probablemente no coincidirá con el valor en vivero de un simple tallito de árbol, sino que llevará incorporado el coste de la plantación y mantenimiento del mismo durante todo el periodo de maduración y el propio beneficio empresarial del promotor) perseverará durante los próximos dieciséis años de forma diligente en su delicada tarea de cuidado de nuestro arbolito para que el mismo no se malogre y llegue

realmente a convertirse en ese majestuoso espécimen de roble o teca del que se nos habla? ¹⁶

– Y aun aplicando toda la diligencia exigible, ¿no pueden producirse imponderables en cualquier momento de esos dieciséis años, como una plaga de hongos o insectos litófagos, un incendio, unas lluvias torrenciales y devastadoras (no olvidemos que estamos hablando del trópico), incluso un repentino cambio de régimen político que lleve consigo una expropiación masiva de fincas forestales?

Por supuesto que todo esto puede pasar, pero para eso están los seguros. En la publicidad de la empresa en cuestión se nos informa de que las plantaciones están aseguradas, incluso que la plantación está duplicada: por cada árbol vendido a un inversor, la empresa planta otro de su propiedad (a lo que llama «plantación espejo») para servir de cobertura por una posible pérdida del árbol vendido.

Pero, ¿realmente existen estos seguros? No pretendo dudarlos. Pero, ¿se suministra al inversor una copia de las pólizas de seguro al tiempo en que éste entrega su dinero para poder verificar las sumas aseguradas, los eventos cubiertos y, sobre todo, si el plazo de vigencia y la prima satisfecha cubren todo el tiempo de «maduración de la inversión»?

¹⁶ Los árboles son unos bienes tan maravillosos que crecen solos y no necesitan apenas cuidados. Pero es posible que la finca donde se plantan los árboles haya sido arrendada por el promotor y éste deba pagar una renta, o incluso perteneciéndole en propiedad, puede haber necesitado financiación ajena para su adquisición, de manera que habrá un crédito o préstamo que devolver. Si nuestro promotor ha recuperado en el año 0, con la venta de los arbolitos a los inversores, todo ese coste futuro del mantenimiento de la plantación, se encontrará con una suma importante de dinero que no va a dejar quieta, sino que movilizará y reinvertirá. ¿Y qué sucede si nuestro promotor, aun procediendo con la mejor buena fe del mundo, invierte ese capital en un *hedge fund* y lo pierde en su totalidad? ¿Qué va a pasar con nuestra plantación y su coste de mantenimiento? Y es que, como nuestro sabio legislador considera que la actividad de estas empresas no es actividad financiera, las mismas no están sujetas a ninguna prevención legal en cuanto a dotación de recursos propios, diversificación de riesgos, etc.

Además, ¿mediante qué mecanismo jurídico se asegura que la plantación espejo o de cobertura realmente queda afecta como garantía de la inversión realizada? ¿Se trata de una mera declaración de buenas intenciones, o de algo dotado de la suficiente consistencia jurídica como para que en una situación de crisis o concurso de la empresa promotora se pueda hacer valer frente a terceros? Y ojo, porque no estamos sólo en el ámbito del derecho español, sino que también puede entrar en juego el derecho costarricense o argentino por razón del criterio *lex rei sitae*.

– Pero no sólo suscita problemas la cuestión de la eficacia de la pretendida afección en garantía de la plantación espejo, sino la misma «propiedad» que se nos está ofertando del concreto arbolito individual que se nos vende y en el que se materializa nuestra inversión. Así, como de pasada, se nos informa de que la propiedad de nuestro árbol se basa en un «derecho de vuelo», sic, figura ésta que, como saben todos los juristas lectores de este ensayo, es de una gran sencillez y claridad jurídica, perfectamente conocida y valuable en todas sus implicaciones jurídicas por el inversor medio.

Pero uno, que es un poco retorcido, no puede dejar de plantearse si ese pretendido derecho de vuelo realmente va a ser reconocido como una propiedad separada del suelo de la finca en cuestión por el derecho costarricense o argentino en una posible situación concursal de la empresa propietaria de la finca. Y aun siendo así, ¿el contrato que se suscribe en España con nuestro inversor va a satisfacer los posibles requisitos de forma documental y en su caso de registro para que un derecho de vuelo forestal sobre uno o varios árboles individuales sea oponible a terceros según el derecho aplicable por razón del territorio? ¿Cómo se identifica el concreto arbolito que se supone que nos pertenece? ¿Con una etiqueta con nuestro nombre colgando de una rama?¹⁷

¹⁷ Ya señalé al principio cómo se nos habla de un acta ante un notario español a la que se incorpora el certificado de propiedad de los árboles

¿Hace falta que continúe? ¿O está ya convencido el lector de que cuando menos resulta sorprendente que, después de lo que ha pasado con los sellos, la ley que se ha preparado para prevenir otros escándalos similares haya dejado fuera de su ámbito de aplicación este tipo de inversiones que ahora comento, sólo porque el empresario promotor haya tenido el cuidado de no asumir un compromiso personal de recompra del bien objeto de la inversión? Obsérvese, no es que una actividad como ésta no sea incluida en el ámbito de la normativa propia del sector financiero, sino que ni siquiera se considera digna de merecer la atención del legislador de consumo. ¿No parece que el legislador no se ha tomado realmente en serio su trabajo, sino que ha hecho como que se ocupa del asunto, pero sin ocuparse realmente?

En definitiva, una parte muy importante de la inversión en bienes tangibles que está proliferando en los últimos años escapa por completo a la regulación proyectada, como consecuencia de la forma tan particular en que se delimita el ámbito de aplicación de ésta. Precisamente porque la norma proyectada parece pensada para comprender sólo una de las posibles formas de desarrollar este tipo de inversiones, justo la peculiar modalidad comercial desarrollada por Afinsa y Fórum.

2. Pero esto me lleva a un segundo error fundamental y aún más grave de la norma proyectada: el considerar como comercial la concreta actividad que sí tiene cabida dentro de su estricto ámbito de aplicación, la venta de bienes tangibles con pacto de recompra. El verdadero *leit motiv* de la norma proyectada es afirmar y sostener con absoluta rotundidad que semejantes contratos no tienen naturaleza financiera, hasta el punto de preocuparse el legislador de prohibir, como hemos

adquiridos por el inversor junto con un plano topográfico de la parcela donde están plantados y una identificación por coordenadas de GPS de la ubicación concreta de los árboles adquiridos.

visto, el empleo en relación con los mismos de expresiones propias del mercado financiero.

Pues bien, esto que pretende hacer el legislador es un ejercicio del peor nominalismo jurídico. Porque las cosas son lo que son, por mucho que el legislador se empeñe en decirnos lo contrario y en pretender que se llamen de otra manera.

Cuando en un contrato de venta de un bien tangible en que el vendedor se compromete a readquirir el bien pagando un precio incrementado en un determinado porcentaje en función del tiempo transcurrido, se habla de inversión, ahorro, rentabilidad o interés, entonces lo que se hace es decir la verdad, emplear el lenguaje que realmente se corresponde con la naturaleza económica de la operación, pues de una operación financiera se trata. Sin embargo, cuando una operación de este tipo se califica como una operación comercial es cuando realmente se está faltando a la verdad.

¿Y por qué incurre el autor del proyecto en semejante tergiversación? Pues mucho me temo que por una razón bastante espuria e inconfesable. Quizá acertamos si pensamos que la norma proyectada no mira tanto al futuro como al pasado, de lo que se trata es de justificar a posteriori la actuación o, mejor dicho, la falta de actuación, la pasividad de la Administración pública durante años respecto de Afinsa y de Fórum. Así, en la medida en que el proyecto de ley contempla precisamente el mismo tipo de contratos que venían realizando dichas empresas y los califica expresamente como operaciones comerciales excluyéndolos absolutamente del ámbito de la actividad financiera, resulta entonces justificado que durante decenios semejante actividad se desarrollase a la vista de todos sin que hubiese la más mínima intervención de las autoridades supervisoras del mercado financiero (Banco de España, DGS y CNMV) ¹⁸. Por tanto, carece de fundamento el

¹⁸ En un informe de la CNMV de 14 de marzo de 2002, en respuesta a una consulta del Presidente de ADICAE, se afirmó que este tipo de nego-

que las víctimas pretendan reclamar una responsabilidad del Estado por razón de su permisividad. En su caso, la culpa sería de las Comunidades Autónomas, que son las competentes en materia de consumo.

Ahora bien, si éste es el propósito de la ley proyectada, el mismo lleva consigo un efecto añadido del que difícilmente no ha podido ser consciente su autor: en la medida en que los contratos del tipo de los celebrados por Fórum y Afinsa son contratos puramente comerciales, como nos repite ahora el legislador (insistiendo en el planteamiento de la LIIC de 2003, pero con más conocimiento de causa después de la crisis), entonces, la actividad de estas empresas –ahora cubierta por un manto de descrédito y reprobación ante toda la opinión pública– resulta legitimada a posteriori por la ley y, por consiguiente, deslegitimada la acción de intervención pública que desencadenó la crisis. En definitiva, si las cosas son como con tanta rotundidad nos dice este proyecto de ley, entonces se equivocó la Inspectoría de Hacienda al recalificar como deuda las promesas de recompra de los sellos y se equivocó la Fiscalía Anticorrupción cuando entendió que estas empresas estaban llevando a cabo una actividad financiera de forma irregular, lo que llevó a abrir la caja de los truenos contra las mismas.

Con lo cual, la propia ley proyectada se puede volver contra su autor, dando pie a una responsabilidad del Estado no por la pasividad de años, sino por la precipitada e irreflexiva intervención del año 2006, que destruyó la confianza en el merca-

cios no pueden considerarse un servicio de inversión sometido a las competencias de la CNMV. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones emitió también un informe en fecha 9 de abril de 2002, asimismo en respuesta al Presidente de ADICAE, en el que se sostuvo que la actividad desarrollada en el denominado sector de «bienes tangibles» de inversión y, en particular, de valores filatélicos nada tiene que ver con la actividad aseguradora o de fondos de pensiones, y por consiguiente, con las competencias y funciones atribuidas y desempeñadas por el indicado Centro Directivo.

do de activos filatélicos, llevando a la ruina a unas empresas que operaban legítimamente en un ámbito puramente comercial, lo que a su vez ha supuesto la ruina para los clientes de esas empresas.

Esto sería en cuanto al efecto de la ley proyectada para el tiempo anterior. Pero es que para lo futuro el efecto puede ser aún más perturbador. Actividades empresariales como las llevadas a cabo por Fórum y Afinsa quedarían legitimadas (o, por mejor decir, re-legitimadas) de ahora en adelante, como puras actividades comerciales sujetas exclusivamente al derecho general de obligaciones y contratos y a la breve normativa de esta ley, como actividades ajenas de forma ya indubitada –porque lo ha reiterado clarísimamente la ley aun después de la crisis acaecida– a la competencia de la autoridades supervisoras del mercado financiero¹⁹.

¹⁹ Pero no sólo es que se legitimen estas prácticas negociales como una actividad puramente comercial (y por tanto no subsumible en ningún caso en el ámbito del sector financiero regulado y sujeto a supervisión), sino además como una actividad en sí misma lícita, porque está tipificada y regulada por la ley. Cuando en realidad se trata de una actividad que, se califique como financiera o como comercial, lo que tendría que estar es prohibida. Porque lo que la experiencia enseña es que actividades «empresariales» como éstas o suponen una estafa o tienen todos los visos de ser una estafa. En definitiva, porque se trata de una actividad que económicamente no tiene sentido. ¿Qué empresario comercializa realmente, con finalidad comercial y de buena fe, un bien comprometiéndose a recomprarlo pasado un tiempo pagando un sobreprecio que incorpora una revalorización cierta? Para que esta operación tuviera sentido desde el punto de vista comercial o de negocio sería necesario que el comerciante estuviera absolutamente convencido de que los bienes que vende se revalorizan inexorablemente con el paso del tiempo y, además, por encima de la revalorización que él ha garantizado a su cliente, de manera que la mayor parte de éstos, vencido el plazo del compromiso, lo normal es que decidan conservar los bienes y no ejercitar su opción de venta. En otro caso, el negocio es ruinoso o arriesgadísimo para el comerciante, o encubre una estafa piramidal que es lo que hasta ahora ha venido pasando en estos casos.

Por otra parte, es cierto que hay casos en que un compromiso de restitución de todo o parte del precio del bien vendido si éste se devuelve den-

De manera que la ley proyectada no sirve, como ya hemos visto, para introducir mayor seguridad en el proteico y proliferante mundo de las inversiones en bienes tangibles, porque permite que se le escapen la mayor parte de los supuestos al delimitar en términos muy estrictos su ámbito de aplicación, pero sí sirve para crear un portillo mediante el cual podría desarrollarse una actividad claramente financiera completamente

tro de un determinado plazo sí tiene sentido comercial: el caso de El Corte Inglés que veíamos antes, porque una condición general de posible desistimiento unilateral por el cliente con devolución de su dinero (del exacto precio pagado sin revalorización alguna, por supuesto, o incluso con una penalización) puede incentivar las ventas totales de la empresa. Pero precisamente en ese caso la aplicación de esta ley es absurda y disparatada, porque realmente no está pensada para esos supuestos.

Recientemente, visitando una tienda de antigüedades, el dueño, que además de cliente de mi despacho es amigo, me mostró un hermoso grabado del siglo XVII del Atlas Maior de Felipe IV, ofreciéndomelo por un precio bastante considerable. Ante mi cara de desánimo ante la cifra, me aseguró que era una absoluta joya y que me lo podía vender con compromiso de recompra por escrito. Es evidente –en relación con la cuestión de que me ocupo en el apartado siguiente– que la finalidad que a mí me guiaba era cualquier cosa menos financiera: estaba buscando algún grabado bueno, bonito y barato para decorar el despacho; y que el propósito de mi amigo el anticuario no era realizar una operación financiera, sino conseguir una venta venciendo mis posibles dudas acerca de si el objeto realmente valía lo que él estaba pidiendo con un compromiso de recompra por el mismo precio. Por supuesto que un negocio como éste habría sido absolutamente válido y por supuesto que carece de cualquier sentido que yo exigiera un aval bancario y que tuviéramos que firmar obligatoriamente una escritura pública. Es evidente que el legislador no está pensando en estos casos (aunque a partir de la entrada en vigor de esta ley un negocio como el descrito sin esos requisitos va a ser nulo), sino en unos supuestos muy diferentes: cuando un empresario organiza un negocio de comercialización de bienes basado masivamente en compromisos de recompra, en especial cuando los mismos incorporan promesas de revalorización. En tales casos, o estamos entrando en el terreno de una captación de ahorro del público que por esta vía debería estar prohibida o estamos ante una estafa pura y dura. Con lo cual, como decía antes, esta ley regula y exige una serie de requisitos a una actividad que en realidad debería prohibir.

al margen de la disciplina propia del mercado financiero, con lo que ello supone de riesgo para los inversores y de agravio comparativo para las empresas financieras regulares, las cuales se encuentran con unos competidores sujetos a muchos menos requisitos legales y que compiten por tanto con ellos en condiciones mucho más ventajosas. Así, los verdaderos agraviados por este proyecto de ley son los bancos y otras entidades de crédito, así como todas aquellas empresas que para obtener fondos del ahorro público deben quedar sujetas a la estricta normativa que rige los mercados de valores.

Pensemos que al amparo de esta ley proyectada una empresa cualquiera, o incluso un particular, podría poner en el mercado cualesquiera clases de bienes (ya vimos cómo no existía ninguna restricción al respecto), por ejemplo, chapas de botella, piedrecitas de colores o camisetas con la firma de Beckham, vendiéndolos por un determinado precio fijado de forma completamente discrecional con el compromiso de recomprarlos pagando un sobreprecio en función del tiempo transcurrido. El bien tangible objeto del negocio vendría ser una simple excusa y lo que se estaría haciendo es una financiación pura y dura acudiendo al mercado de capitales, pero eludiendo toda la normativa sobre emisión de valores en el mercado primario.

D) LA DISTINCIÓN DE LO FINANCIERO Y LO NO FINANCIERO.
EL CASO ESPECIAL DE LAS INVERSIONES
CON PACTO DE RECOMPRA

Con esto concluyo mi crítica del proyecto de ley. A continuación, para que esta crítica resulte más sólida y fundamentada y para que no se pueda decir que en el fondo estoy incurriendo en una petición de principio, tengo que ocuparme más detenidamente de una cuestión que es la clave de todo el problema jurídico planteado por la inversión en bienes tangibles:

la definición y distinción de lo que es financiero y de lo que no es financiero.

Para tratar de esta cuestión seguiré dos vías: una que podríamos llamar «empírico-sociológica», y otra de carácter teórico o conceptual.

a) En cuanto a lo primero, lo que les propongo es el testimonio personal de un cliente de estas empresas. Buscando información en internet, fui a dar con una *web* en la que varios sujetos comparten información y opiniones sobre temas de entretenimiento de actualidad. En uno de los textos, su autor ha decidido ponerse más serio para informar a los demás visitantes de la *web* de un tema de índole económica. Se trata de un cliente de Afinsa que escribe allá por el año 2004 muy satisfecho y deseoso de compartir con otros su exitosa experiencia inversora.

Es un texto muy elocuente que, a toro pasado, casi produce una cierta ternura, y que nos enseña más acerca de la verdadera naturaleza de la actividad desarrollada por la empresa en cuestión que cualquier análisis técnico. Me limitaré ahora a transcribir sus párrafos más significativos.

«Afinsa nace en 1980 y es una empresa que se dedica a invertir en bienes tangibles, esto es: arte, filatelia y numismática principalmente.

La razón de que inviertan en estos valores y no en bolsa, por ejemplo, es muy sencilla: la bolsa (sobre todo en la actualidad) plantea bastante riesgo, mientras que la inversión en bienes tangibles es, a priori, mucho más segura, ya que se trata de un objeto que, por su naturaleza, aumenta su valor con el paso de los años. Un sello de 1867 seguro que vale más dentro de 10 años que ahora²⁰.

²⁰ No deja de ser sorprendente cómo esta presuposición –que los sellos, cualesquiera sellos, son bienes que por su propia «naturaleza» aumentan inexorablemente de valor con el simple paso del tiempo y de forma además regular y perfectamente predecible-, que era la base teórica de todo el nego-

Pues esta es su filosofía de inversión, así de sencillo: compran una serie de valores (normalmente filatélicos) y el cliente, posteriormente, los adquiere a Afinsa pagando una cierta cantidad (los euros que quieras invertir). Cuando pase el tiempo asignado para la inversión, Afinsa le recompra al cliente los bienes tangibles objeto de la inversión y le abona los intereses resultantes de dicha inversión.

Es así de sencillo, cuanto más tiempo dure la inversión, más intereses recibes a cambio, porque más se han revalorizado dichos bienes tangibles.

Un ejemplo: yo elijo invertir 1 millón de euros (jajaja, ojalá) a 10 años. Veremos que hay varias formas de hacerlo, pero en esencia lo que hago es adquirir sellos a Afinsa por valor de 1 millón de euros (pudiendo elegir que ellos me los custodien o custodiarlos yo, es decir, que tú puedes tocar aquello en lo que inviertes, es algo “tangible”). Al cabo de los 10 años, Afinsa me recompra los sellos por 1 millón de euros más el incremento de valor que hayan experimentado en los diez años, que suele equivaler a un tipo de interés equivalente muy superior al que cualquier banco pueda ofrecerte. (...)

Bueno, yo descubrí Afinsa por un conocido, que trabaja para ellos. Poseen oficinas en las capitales de provincia (y en algunos pueblos donde se maneja mucho dinero) y una amplia red de comerciales que trabajan a comisión y son los que se encargan de informarte del producto de inversión que mejor se ajusta a tu perfil.

Total, que le expliqué mi situación: persona joven, con poco dinero ahorrado pero con previsión de futuro. Poco dinero disponible al mes para invertir.

cio organizado por estas empresas, ha llegado a ser compartida durante tanto tiempo y por tanta gente. Hoy, a toro pasado, es fácil darse cuenta de que organizar un negocio de inversión *en masa* sobre la base de esa presuposición es absurdo en términos puramente económicos, porque el valor histórico y como posible objeto de colección de un bien se supone que va ligado precisamente a su escasez y rareza.

Me recomendó un producto llamado: PLAN DE INGRESOS COMPLEMENTARIOS.

Os explico: Es una especie de hucha gigante, donde se van ingresando cantidades fijas de forma mensual.

Es un producto de inversión a 10 años que tiene excelentes ventajas que ahora explicaré.

Tú puedes elegir la cantidad que ingresas mensualmente, siendo el mínimo 20 euros. O sea que Afinsa cada mes te quita de tu cuenta bancaria el importe mensual a invertir, en mi caso 100 euros.

(...) Para que os hagáis una idea: si inviertes 100 euros al mes durante 10 años, que es el plan que yo he contratado, los beneficios al cabo de los diez años son del triple, es decir, al cabo de 10 años dejas de pagar y ellos te van devolviendo lo invertido multiplicado por 3.

Hay dos formas de rescatar la inversión cuando pasen los 10 años: de golpe (rentabilidad mucho menor, devolviéndote el dinero invertido más la rentabilidad de éste) o en pequeños pagos durante otros 10 años. Es decir, si yo elijo esta modalidad, Afinsa me abona a partir del año 11.º cada mes lo invertido multiplicado por 3 y revalorizándose cada año el incremento del IPC.

Hay otra opción, que es reinvertir el dinero al cabo de los 10 años en un nuevo plan de ingresos complementarios, con lo que multiplicamos la inversión y la rentabilidad.

Por ejemplo: yo puedo elegir contratar un nuevo plan de inversión idéntico a partir del año 11.º pero ahora de 300 euros y al cabo de otros 10 años obtendría 300 euros x 3 = 900 euros mensuales.

Es una excelente idea de cara a la jubilación, ya que yo no me fío un pelo del sistema de pensiones.

FISCALIDAD DE LA INVERSIÓN

Es mucho más ventajosa que la de un plan de pensiones, que tiene la desventaja de que, cuando vas a rescatarlo, Hacienda te quita un buen pellizco.

La fiscalidad del plan de ingresos complementarios es mucho mejor. Durante el periodo de inversión no se tributa nada y cuando empiezas a cobrar mensualmente tu inversión inicial tiene una retención del 15% creo recordar (asemejable a rendimientos del trabajo). De esto último no estoy del todo seguro, pero mejor que el plan de pensiones era...

OTRO PRODUCTO INTERESANTE

Es el que tiene contratado un familiar. (...)

No recuerdo el nombre, pero os explico su funcionamiento:

Es muy similar a una inversión a plazo fijo que podéis realizar en cualquier entidad bancaria, sólo que es mucho más rentable, proporcionando unos intereses a día de hoy de un 6 % (un banco suele darte un 1,5% ó 2% como mucho).

Consiste en que inviertes una cantidad durante un número determinado de años, por ejemplo, 6.000 euros durante dos años.

Afinsa te abona los intereses correspondientes cada trimestre mediante un pagaré que recibes al firmar el contrato. Puedes elegir cobrarlo todo de golpe al final y el interés sube hasta el 6,5% (Excelente).

Al final de la inversión te devuelven el dinero invertido.

Este producto está indicado si os sobra alguna cantidad más o menos importante de dinero en contraposición al otro sistema de inversión que os expliqué antes, donde vas “introduciendo en la hucha” pequeñas cantidades de euros.»

b) Después de esto, no sé si alguien necesita más argumentación. No obstante, lo prometido es deuda, e intentaré ahora analizar desde un punto de vista más técnico y conceptual el problema de la calificación de un negocio como financiero o no financiero.

Lo primero que hay que decir al respecto es que esta cuestión resulta de entrada difícil porque, en realidad, los conceptos de financiero y no financiero son conceptos más económicos que jurídicos. Sucede lo mismo que con los conceptos de

consumo, ahorro, inversión, rentabilidad, plusvalía, activo financiero, etc. Todos éstos son términos que pertenecen a la jerga de los economistas y que los juristas tomamos más bien de prestado y, aunque que cada vez los empleamos más, no terminan de encajar muy bien dentro de nuestro propio arsenal de conceptos y categorías.

La razón de este desajuste conceptual pienso que es doble:

– Por una parte, lo que conocemos como dogmática jurídica (en especial, la dogmática jurídica del derecho privado), a partir sobre todo de la pandectística, ha promovido una concepción muy formal de los negocios jurídicos. El negocio jurídico es una estructura lógica determinada por una serie de reglas jurídico-formales que en sí misma tiende a ser independiente de la concreta función económica real que la misma pueda desempeñar, de la cual el jurista se puede despreocupar completamente. Una compraventa es jurídicamente una compraventa, intercambio de cosa por precio en dinero o signo que lo represente, con absoluta independencia de que constituya una operación de consumo o de inversión, lo que, sin embargo, para un economista o un contable es completamente diferente.

– Por otra parte, la percepción por un jurista de lo que pueda ser un negocio financiero se ve perturbada por una tradición histórica para la cual el dinero en sí mismo apenas podía ser objeto de negocio. Para la tradición jurídica romana y muy en especial para la tradición jurídica canónica, de las que proceden prácticamente todas las categorías y conceptos que empleamos todavía hoy en nuestro derecho privado, el dinero en sí mismo no era productivo. La cesión de dinero a interés era social, moral y jurídicamente reprobada, y por ello es lógico que la noción de negocio financiero, negocio que tiene por objeto exclusivamente el dinero, no fuera objeto de una especial atención.

Partiendo de estas limitaciones intelectuales, los juristas nos encontramos hoy con que, a medida que se ha ido des-

arrollando la sociedad capitalista (y a estas alturas no parece que las posibles alternativas a este modelo de economía y de sociedad tengan mucho futuro), ha ido adquiriendo cada vez más importancia ese sector específico de la actividad económica que se conoce como el sector financiero. De dicho sector formarían parte todas aquellas empresas cuya actividad tiene por objeto directamente el dinero, que en una economía capitalista y dineraria como la nuestra viene a ser como la savia o el flujo sanguíneo que da vida a todo el cuerpo de la economía.

Es característico de este sector que en el mismo no tienen lugar simplemente actos de consumo para ir atendiendo a las necesidades de la vida a medida que estas se van presentando, sino actos que afectan al ahorro, es decir, a la posibilidad de consumo y por tanto de subsistencia a largo plazo. El daño que puede causarnos una empresa a la que confiamos todo o parte de nuestros ahorros, de los excedentes dinerarios que resultan después de nuestro consumo cotidiano, es exponencialmente mucho más grave que el que podría causarnos un empresario que sólo nos suministra bienes o servicios para nuestro consumo actual. De ahí que este sector estratégico y delicadísimo de la actividad económica haya ido quedando sometido a una disciplina legal cada vez más rigurosa.

Pero el derecho específico de este mercado financiero no nace de una vez, completo y perfecto, como Atenea de la cabeza de Zeus, sino que se va formando poco a poco, a medida que determinadas actividades van adquiriendo suficiente tipicidad social o se detectan determinados problemas a los que hay que ir dando respuesta. Podríamos hablar incluso de un juego del ratón y el gato, en el que el gato es el regulador, el legislador, y el ratón la pluriforme actividad empresarial financiera que va intentando escapar de la regulación buscando ámbitos de exención donde es posible obtener mayores márgenes.

Un factor clave de este juego de astucias son las normas que delimitan el ámbito de aplicación de cada uno de los sub-

sectores que integran este mercado –crédito, seguro y mercado de valores–, normas que, como sabemos, no han permanecido inalteradas, sino que han ido sufriendo una evolución, una paulatina ampliación a medida que se ha ido constatando que el concepto clave delimitador se mostraba insuficiente. Así, el concepto de valor mobiliario dio paso en el año 1988 al concepto más amplio de «valor negociable», y éste en el año 1998 al de «instrumento financiero», para comprender los mercados que no tienen por objeto directamente valores sino eso que se conoce como «derivados financieros», como los futuros y opciones.

En cualquier caso, es fundamental tener en cuenta (y en ello radica gran parte del problema) que estas normas de delimitación (el art. 2 de la LMV, el art. 1 del RDLeg. 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas, el artículo 3 de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, TR aprobado por el RDLeg. 6/2004, de 29 de octubre) siguen un planteamiento muy formalista, utilizan conceptos jurídico-formales. Así, el citado artículo del RDLeg. 1298/1986 define la actividad bancaria como la recepción de fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución. Precisamente esto es lo que permitió a la Ministra de Sanidad y Consumo afirmar que una venta de bienes tangibles con pacto de recompra no es actividad bancaria. De la misma forma que la delimitación del ámbito de aplicación de la normativa de los mercados de valores sobre la base del concepto de valor negociable o instrumento financiero permite excluir las inversiones que tienen como sustrato objetivo sellos de correos u otros bienes tangibles.

Y además es muy importante el dato de que esta delimitación del ámbito del mercado o sector financiero no se realiza sobre la base de un concepto unitario de negocio o actividad financiera, sino sobre la base de esos aludidos conceptos sec-

toriales de actividad bancaria, o actividad aseguradora, o actividad sujeta a la normativa propia de los mercados de valores. Y puede suceder que esos tres conceptos sectoriales no agoten todo lo que en el tráfico se está desarrollando hoy como una genuina actividad financiera.

Pues bien, la realidad social y económica nos está mostrando que semejante planteamiento jurídico-formal y sectorizado hoy es insatisfactorio. Lo que necesitamos hoy es un concepto más realista y más amplio de negocio financiero y de actividad financiera, un concepto más fiel a la realidad económica subyacente.

Y la cuestión quizá no sea tan complicada. Intuitivamente, un negocio financiero es aquel que tiene por objeto el dinero en sí mismo y el tiempo, aquél en que se intercambia dinero por dinero con una intermediación temporal.

Ello no quiere decir que en negocios no financieros no pueda estar presente el dinero o que en negocios financieros no puedan intervenir bienes distintos del dinero:

– Así, en toda compraventa, por definición, hay un pago de dinero, que para una de las partes, el vendedor, constituye la prestación principal que espera recibir del contrato. Pero la prestación característica de este contrato es la que recibe el comprador: la entrega y transmisión de la propiedad de un determinado bien distinto del dinero. De la misma forma que en todo arrendamiento hay un pago en dinero de una renta, pero lo que singulariza a este contrato es la cesión temporal del uso de un bien distinto del dinero.

– Por otra parte, es también posible que en un negocio típicamente financiero, como un préstamo mutuo de dinero, intervenga un bien no dinerario, pero en una función no principal, sino accesoria, como una garantía del pago de la prestación dineraria, como sucede en un préstamo hipotecario o pignoraticio.

Precisamente, las dos posibilidades que comento (la intervención del dinero en negocios no financieros y la interven-

ción de bienes no dinerarios en negocios financieros) es la fuente de ciertas confusiones o dificultades de calificación, a veces buscadas de propósito o interesadamente. Así sucede con el leasing, y así sucede, en el fondo, con nuestra venta de bienes tangibles con pacto de recompra.

Así, un leasing, en la relación entre arrendador financiero y arrendatario financiero, es un negocio de pura financiación aunque se disfrace de arrendamiento. Y de la misma forma, una venta de bienes tangibles con pacto de recompra como las que realizaban Fórum y Afinsa eran operaciones de pura financiación disfrazadas de compraventa. Una parte entrega una cantidad de dinero, la otra parte se compromete a devolver esa cantidad incrementada en un determinado porcentaje en función del tiempo transcurrido desde la primera entrega hasta que se pide la restitución. El hecho de que las dos prestaciones de dinero coincidan con sendas transmisiones de sentido contrario de unos sellos en realidad es casi irrelevante, porque lo único que pretende el inicial comprador de los sellos es una rentabilidad dineraria y los concretos sellos comprados no le interesan en absoluto, hasta el punto de que ni los ha elegido ni en la mayor parte de los casos se le llegan a entregar, sino que el vendedor queda como depositario de los mismos.

Se me dirá entonces que cualquier compra de cualquier tipo de bien con una finalidad no de uso propio sino para obtener una rentabilidad dineraria es una operación financiera y no una verdadera compraventa. Por ejemplo, la típica compra de un inmueble «como inversión», con una finalidad meramente especulativa, o las compras que realiza cualquier comerciante para lucrarse en la reventa.

Pues no, porque en estos casos la posible reventa y la posible plusvalía a obtener en esa reventa no forman parte del mismo negocio de compra inicial, sino que serán el objeto y el resultado de un segundo negocio con una contraparte diferente. Sin embargo, si el que nos vende un inmueble que sólo nos interesa como inversión para obtener una rentabilidad dineraria, al mismo tiempo en que nos lo vende se compromete a

recomprarlo por un precio que incorpora esa rentabilidad, entonces sí podríamos hablar de un negocio financiero, siendo el objeto de la compra, es decir, el inmueble, más bien una garantía de la inversión, como lo eran los sellos en las inversiones filatélicas, aunque en tal caso fueran una garantía más bien ilusoria.

En definitiva, operaciones como las realizadas por Fórum y Afinsa, como bien apreció la Inspectoría de Hacienda, significaban en realidad una cesión de fondos reembolsables, es decir, un préstamo, con la excusa o cobertura de una venta y recompra de unos bienes tangibles, que, a tal efecto, en cada momento valían lo que decía la propia Fórum o Afinsa²¹. La

²¹ Esta recalificación de los contratos filatélicos como contratos de préstamo puede suscitar objeciones como las siguientes: si el contrato realmente era un préstamo, entonces la venta inicial de los sellos al cliente era un negocio simulado, y en la simulación participan siempre las dos partes del negocio, luego todos los clientes de estas empresas habrían sido partícipes de una ficción o fingimiento y cómplices de su engañador; y si el negocio no era una compraventa de sellos sino que éstos a lo sumo desempeñaban una función de garantía real del contrato, entonces los sellos pretendidamente adquiridos por esos clientes –incluso cuando los mismos existen y se han podido identificar– no serían de su propiedad (ni que decir tiene que esta cuestión en el plano concursal podría ser muy importante). El tema es muy complejo y puede matizarse bastante. La clásica «venta en garantía» (a la que se refirió, como luego veremos, don Manuel Conthe en su comparecencia parlamentaria del año 2006) siempre es una maniobra bilateral en la que el «comprador», que suele ser un usurero, sabe perfectamente que la operación es de financiación. En el caso de las inversiones filatélicas organizadas, el promotor de la inversión –el vendedor– sabe que la operación es de pura financiación, porque sabe que los sellos no valen el precio por el que los vende ni menos aún el precio por el que tendrá que recomprarlos y lo que él busca con cada nueva operación es dinero, es decir, financiación, para ir haciendo frente a los compromisos de pagar rentabilidades a anteriores inversores. Por su parte, la posición del comprador en estas operaciones sobre los sellos es más ambigua. Se le ofrece como objeto de su inversión la propiedad de unos sellos, que basan su atractivo en ser unos «bienes tangibles», de manera que él pretende y confía en estar adquiriendo la propiedad de algo. Pero en la propia configuración del negocio

calificación aún resulta más clara si tenemos en cuenta que la rentabilidad prometida por el tiempo en que se conservaban los sellos hasta su recompra no se percibía necesariamente en ese momento final de la recompra, sino que a veces se abonaba de forma periódica a lo largo del plazo de duración del contrato, como si se tratase de un interés pagado periódicamente por la cesión temporal de unos fondos dinerarios.

Y si cada uno de los negocios en que participaban estas empresas era un negocio financiero, y si las empresas en cuestión no celebraban estos negocios de forma esporádica, sino con habitualidad, de forma sistemática y organizada, con ánimo de lucro y con la pretensión de captar clientes del público en general, difícilmente se puede dudar que nos encontramos ante una actividad financiera organizada empresarialmente y desarrollada en competencia con las demás empresas que participan en el mercado financiero. Conclusión ésta a la

hay un dato fundamental que no es coherente con la idea de una simple compraventa: el vendedor asume el riesgo tanto del pericimimiento del bien durante todo el plazo del contrato (porque normalmente queda como depositario de los sellos y además de forma gratuita), como de su valor de mercado, porque el comprador tiene cerrado un precio de recompra pase lo que pase. Una propiedad sin asumir esos dos riesgos es algo bastante extraño. En realidad, el cliente de estas empresas cree al mismo tiempo dos cosas que en sí son incompatibles: i) que va a adquirir un bien en virtud de una compraventa, y ii) que adquiere el derecho a cobrar en todo caso una cantidad de dinero en un plazo determinado, porque su inversión tiene una rentabilidad garantizada contractualmente por la contraparte, lo que no es propio de una compraventa sino de un negocio de crédito. En realidad, en la percepción de este negocio por los clientes se puede apreciar una evolución: en un primer momento estaría más presente el aspecto jurídico-real: la selección por el cliente de una concreta colección de sellos con presencia de un cierto interés filatélico por parte del mismo, la entrega de los sellos al cliente y su conservación por éste; mientras que conforme fue pasando el tiempo el aspecto puramente financiero del negocio iba prevaleciendo, de lo que se trataba era de contratar un activo con una rentabilidad dineraria garantizada, pasando a un segundo plano la materialidad de los concretos sellos sustrato de la operación.

que necesariamente ha de llegar cualquiera que de buena fe se ocupe de este problema²².

Esta fue precisamente la opinión formulada por el entonces Presidente de la CNMV don Manuel Conthe en su comparecencia ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados del día 14 de junio de 2006²³. Lo que dijo, literalmente, fue lo siguiente: *«La segunda conclusión a la que he llegado personalmente y que me da la impresión de que es compartida en buena medida por la CNMV es que la legislación vigente, que se contiene en la disposición adicional cuarta de la Ley de instituciones de inversión colectiva, cometió un grave error técnico que el legislador debería enmendar cuanto antes. Ese gravísimo error técnico es permitir que entidades que no sean financieras asuman compromisos de recompra sobre bienes tangibles. Ese es un gravísimo error que es muy explícito en la norma, porque nada menos que en el primer párrafo de esa disposición adicional dice con claridad, yo diría que con contumacia, que las entidades que comercialicen bienes tangibles quedarán al margen de la supervisión de cualquiera de los tres organismos financieros, incluso aunque se comprometan frente al adquirente de esos bienes tangibles a recomprárselos si no los puede vender en el mercado. Ahí estamos precisamente ante la figura del pacto de recompra, una figura de larguísima tradición en el derecho histórico español. Estamos en presencia de la venta fingida o simulada, la mohatra o la barata. Todas ellas son técnicas que pueden servir para encubrir operaciones de captación de*

²² La propia exigencia de escritura pública en el proyecto de ley antes comentado delata al legislador. ¿A qué tanto rigor formal? Si se trata de una mera operación comercial que tiene por objeto bienes muebles, ¿no es matar moscas a cañonazos? ¿Por qué no exigir también la escritura pública en las compraventas de automóviles, que son bienes de consumo que pueden valer más de lo que muchos invirtieron en los sellos?

²³ Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, Año 2006, VIII Legislatura, número 604, págs. 20 y 21.

ahorro financiero. Lo paradójico es que una norma de derecho positivo aprobada por este Parlamento permita a entidades no financieras realizar esa actividad sin sujetarlas a la supervisión de los organismos financieros especializados, que somos los que sabemos de esa materia, encomendando esa difícil función a autoridades de consumo que están pensadas para otros cometidos diferentes. Mi opinión personal es que el cambio normativo debería prohibir radicalmente a cualquier compañía que no sea financiera la asunción de compromisos de recompra de cualesquiera bienes tangibles. Si son entidades financieras y asumen esos compromisos de recompra, la regla competencial de si eso debe ser supervisado por el Banco de España o por la CNMV es evidente. Si el pacto de recompra gravita sobre un valor negociable sujeto a la LMV, la competencia para supervisar el ejercicio por una entidad financiera de ese pacto de recompra será la CNMV; si el activo no es un valor sino un bien tangible, la competencia debe corresponder a quien supervisa la captación de depósitos bancarios del público, que es el Banco de España.»

Por su parte, el Defensor del Pueblo, en una lúcida Recomendación a la Secretaría de Estado de Economía de fecha 12 de diciembre de 2006, critica el planteamiento de la disposición adicional 4.^a de la LIIC y afirma literalmente que este tipo de operaciones constituyen un «auténtico producto financiero»: «... se evidencia que se configuran económicamente como un auténtico producto de ahorro-inversión, y haciendo alusión a la doctrina civilista en cuanto a la calificación de los contratos por su finalidad, debería reconducir la protección de los inversores (que no consumidores) a la normativa específica de dicho sector, al margen de los puros coleccionistas que pueden tener una consideración específica en la normativa de consumo».

Como vemos, partiendo de este claro carácter financiero de la actividad en cuestión, el interrogante que se suscita a continuación y que se planteaba el Sr. Conthe es: ¿en qué subsector del mercado financiero debería ser la misma incardina-

da? –lo que es lo mismo que preguntarse qué organismo estatal es el competente para su fiscalización–: ¿en el ámbito de la actividad bancaria?, ¿en el ámbito de los seguros y la previsión?, ¿o en el ámbito del mercado de valores?

Aquí es donde nos encontramos con dificultades a consecuencia de la peculiar forma en que la ley delimita los ámbitos de aplicación de las normativas específicas de estos tres subsectores.

Como la actividad desarrollada por estas empresas implicaba realmente una captación de fondos reembolsables del público mediante unos negocios asimilables a préstamos, se puede pensar –así lo sostuvo, como hemos visto, el Sr. Conthe– que se trata de una actividad bancaria, realizada, por tanto y ya de entrada, con vulneración de la exclusiva que legalmente corresponde a los bancos y cajas de ahorro.

Sin embargo, yo no pienso que esa calificación sea correcta, porque la actividad bancaria no se define sólo por la captación de fondos reembolsables del público en forma de préstamo o depósito, sino que además (de conformidad con lo dispuesto en el art. 1 del RDLeg 1298/1986) los fondos así captados deben aplicarse a la concesión por cuenta propia de crédito a terceros. Y no parece que Fórum o Afinsa dedicasen los fondos captados mediante las ventas de los sellos a los inversores a la concesión de crédito a terceros, sino más bien a la compra de nuevas partidas de sellos y parece ser que también al pago de las rentabilidades prometidas a inversores más antiguos ²⁴.

En cuanto a los seguros, parece evidente que con estos contratos no se pretendía la cobertura del riesgo de daños aleatorios, pero algunos de los productos de inversión ofrecidos sí que se puede pensar que penetraban en el terreno de lo que se

²⁴ Parece que Fórum Filatélico sí tenía algún producto que podía conllevar la concesión de crédito al cliente, en cuyo caso, la vulneración de la exclusiva bancaria era evidente.

conoce como «previsión» o «previsión social complementaria». Así, en los casos en que el inversor no hacía sólo una aportación instantánea, sino que se configuraba para el mismo un programa de aportaciones periódicas, la figura resulta extraordinariamente próxima a un plan de pensiones. En alguno de los contratos de Afinsa que he tenido ocasión de examinar (un contrato que formalmente pretende ser un mandato de venta de sellos) nos encontramos precisamente con una curiosa sorpresa: una cláusula de designación de beneficiario para el caso de fallecimiento del mandante antes de la expiración del contrato. A uno le enseñaron que el contrato de mandato se extingue por la muerte del mandante. Sin embargo, en este curioso mandato en que el mandatario se compromete a comprar él los bienes objeto del encargo de venta, se designa un beneficiario para el caso de muerte del mandante, como si se tratase de un seguro de vida o de un plan de pensiones. Y es que los ingenieros jurídicos que trabajaban para estas empresas debían sentirse tan confiados que ya apenas se esforzaban por disimular.

En cualquier caso, para que una operación pueda subsumirse en el ámbito de la actividad aseguradora, según el artículo 3 de la citada la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, es preciso que la misma responda a la «técnica actuarial», es decir, que en la misma concorra un factor de aleatoriedad –en su caso, la duración de una vida humana–, que en estas operaciones, aunque desempeñasen una función económica muy similar a la de un plan de pensiones, no llegaba a estar presente.

¿Y qué decir de una posible subsunción en el ámbito de la normativa del mercado de valores? Pues que el concepto de valor negociable o de instrumento financiero parece ser un obstáculo insalvable, en la medida en que estas compraventas o mandatos de compra y de venta tenían por objeto sellos y no valores ni instrumentos financieros... Salvo que caigamos en la cuenta de que lo que realmente comercializaban y vendían Fórum y Afinsa no eran sellos, sino compromisos de recom-

pra de sellos, es decir, promesas de pagar determinadas cantidades de dinero en unos plazos determinados, y la puesta en el mercado de semejantes promesas de pago no se diferencia sustancialmente en nada, en cuanto al contenido del activo comercializado, de una emisión de pagarés o bonos por una empresa, que también incorporan promesas de pagos dinerarios. ¿Supone entonces forzar mucho las cosas el pensar que la comercialización en masa de estas promesas de recompra de sellos era algo equiparable a una emisión de valores homogéneos en el mercado primario? Quizá sí, porque aunque consistiesen en promesas de pago dinerarias y fueran transmisibles a terceros, lo cierto es que el derecho de crédito en cuestión no se incorporaba a un título o a una anotación en cuenta transmisible como un «derecho incorporado», ni se organizaba un específico mercado para la negociación impersonal y en masa de ese tipo de derechos.

Parece entonces que, aunque somos conscientes de que nos enfrentamos ante una actividad claramente financiera, de *lege lata* no encontramos forma de subsumirla en alguno de los tres subsectores regulados. Lo que echamos en falta es una norma de cierre del sistema, una norma general o residual que permita recoger esos posibles supuestos atípicos pero que realmente forman parte del mercado financiero.

Y el caso es que exactamente esta norma que buscamos ha existido. Ya he señalado cómo la normativa reguladora del mercado financiero ha ido sufriendo una paulatina evolución y ampliación, a medida que el mercado financiero se iba diversificando y ampliando sus fronteras. En la reforma de la Ley del Mercado de Valores por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre –hace exactamente nueve años– se introdujo en la primera un artículo 26 bis del siguiente tenor: «*Sin perjuicio de las actividades reservadas a las entidades de crédito, conforme a lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, ninguna persona o entidad podrá apelar o captar ahorro del público en territorio español sin someterse a este*

Título (es decir, al Título de la LMV que regula las emisiones de valores en el mercado primario) *o a la normativa sobre inversión colectiva o a cualquier otra legislación especial que faculte para desarrollar la actividad antes citada*». Según esta norma, si la actividad desarrollada por empresas como Fórum y Afinsa suponía realmente –como parece claramente– una apelación y captación de ahorro del público, entonces era una actividad prohibida por no realizarse ni como banco, ni como institución de inversión colectiva, ni sujetándose a la normativa sobre emisiones de valores de la LMV, ni al amparo de una legislación especial que la autorizase.

Parece ser que a raíz de la promulgación de esta norma los titulares de estas empresas vieron cuestionada la licitud de su actividad y llegaron a plantearse la posibilidad de su reconversión, de abrir nuevas líneas de negocio o de transformarse en entidades regulares de crédito o de seguros, para lo que, evidentemente, constituían un problema todos los pasivos que arrastraban. Pero al final resulta que inopinadamente el legislador les echó un cable, con la malhadada disposición adicional 4.^a de la LIIC del año 2003, con lo cual ya contaban con la *otra legislación especial* que amparaba su actividad y las ponía a cubierto de la sospecha de ilicitud que había suscitado el artículo 26 bis de la LMV. Y por si no era bastante con ello, el RD Ley 5/2005, de 11 de marzo, que dio nueva redacción al Título III de la LMV, se «olvidó» de volver a incluir en el mismo una norma tan importante como el transcrito artículo 26 bis, que a partir de ese momento se encuentra desaparecida de nuestro derecho vigente. De manera que ahora nos encontramos en la situación que antes apuntaba: echando de menos una norma de cierre del sistema normativo del mercado financiero.

En fin, una turbia historia con ese final tan triste que todos ustedes conocen cuando en el mes de mayo de 2006 la policía judicial irrumpió en las sedes centrales en Madrid de Afinsa y Fórum Filatélico.

Y ahora, cuando ya todo ha salido a la luz y es archisabido, el legislador nos sale con una nueva edición corregida y

aumentada de la disposición adicional 4.^a, cuando lo que tenía que hacer, si de verdad quiere proteger a los inversores y prevenir nuevos desastres, es derogar esa disposición adicional, volver a poner en vigor una norma como el art. 26 bis de la LMV en su versión de 1998 y, por supuesto, retirar el absurdo e insensato proyecto de ley que he estado comentando.

E) LA INVERSIÓN EN BIENES TANGIBLES SIN PACTO DE RECOMPRA

Pero aún es preciso dar una vuelta de tuerca más. Hasta ahora, en este intento de recalificar como financiero eso que algunos y el autor del proyecto comentado consideran como meramente comercial, me he ocupado tan sólo de las ventas de bienes tangibles con pacto de recompra, que es precisamente el caso en que la calificación de la operación como financiera ofrece menos dudas (porque, como digo, lo que se está comercializando en esos casos en realidad son promesas de pago de dinero). Sin embargo, el proceloso mundo de la inversión en bienes tangibles no se limita en absoluto a esas ventas con pacto de recompra. Existen otros muchos casos en que no existe esa promesa y que no son necesariamente menos peligrosos que los anteriores. En teoría, incluso podrían considerarse más peligrosos porque, al realizarse la inversión exclusivamente a riesgo y ventura del inversor, éste ni siquiera tiene «recurso» contra el comercializador de los bienes en los que invierte. Y desde luego es un iluso el legislador si de buena fe piensa que el hecho de no haber promesa de recompra hace que el posible inversor se comporte con más cautela que cuando sí hay pacto de recompra. Ya vimos anteriormente que estos casos, como el de las inversiones en arbolitos que ya comenté, no es que el legislador no los califique como operaciones financieras, es que incluso los excluye del ámbito de aplicación de la ley de consumo proyectada, como si los mismos no dieran lugar a

ninguna problemática especial desde el punto de vista de la protección del consumidor.

Ya señalé antes que esto segundo no parecía nada afortunado. Ahora lo que pretendo añadir es que este segundo tipo de inversiones en bienes tangibles en realidad no son menos financieras que las que conllevan pactos de recompra y que por tanto lo procedente sería someterlas también a la rigurosa disciplina propia de los mercados financieros (aunque sea, en este caso, como propuesta de *lege ferenda*).

A tal efecto, hay que darse cuenta de que dentro del vasto universo de las adquisiciones de bienes corporales (donde tienen cabida desde la compra de un kilo de manzanas, una corbata, una bicicleta, un velero de cincuenta pies, un apartamento, hasta la adquisición de una central nuclear) es posible aislar un subconjunto caracterizado por una serie de rasgos particulares y que da lugar a una problemática específica, que –como digo– debería merecer la atención del regulador del mercado financiero.

Los rasgos o caracteres que nos permiten delimitar eso que podríamos llamar «inversión financiera en bienes tangibles» (conjunto de operaciones que comprendería como un subgrupo las ventas de bienes tangibles con pacto de recompra, pero que es más amplio que ese subgrupo) serían los siguientes:

a) El primer rasgo es lo que podríamos llamar *la «causa financiera» de la operación.*

Las operaciones que nos preocupan se caracterizan porque tanto lo que aporta el inversor como lo que espera recibir en virtud de las mismas es únicamente una cantidad o unas cantidades de dinero.

Así, por una parte, nuestro inversor es un simple «capitalista». Él no aporta a la operación unos conocimientos específicos, un «*know how*», o un determinado trabajo o actividad, sino únicamente una suma de dinero. Tampoco asume ni quiere asumir función alguna empresarial, de ordenación de factores de producción, sino que es un mero aportante de capital

(en términos económico-industriales lo que él hace no es «inversión», sino colocación de su ahorro).

Y en cuanto a lo que espera recibir, consiste únicamente en la obtención de una rentabilidad dineraria en forma de plusvalía (diferencia entre precio de adquisición y precio de enajenación) y/o rendimiento dinerario periódico, si el bien objeto de la inversión es un bien por sí mismo productivo (que produce frutos naturales o civiles).

Esta causa exclusivamente financiera se pone de manifiesto:

– Desde el punto de vista positivo, en el hecho de que el promotor de la inversión y el inversor hablan siempre en términos financieros. Lo que preocupa al inversor y oferta el promotor es una determinada rentabilidad dineraria y por eso lo que realmente se negocia es una TIR, una determinada tasa de «retorno» de la inversión. Con esta inversión se consigue un retorno del 9% o del 15% anual, o del 45% en cinco años, etc., lo que, comparado con la tasa de retorno que se puede obtener en otro tipo de inversiones, hace que ésta sea especialmente interesante, etc. Por eso, como decía antes, cuando la ley quiere proscribir el uso de expresiones financieras en la publicidad y oferta de este tipo de operaciones lo que hace es tergiversar la realidad. Las partes se expresan en términos financieros porque realmente la causa de su negocio es financiera, aunque el mismo tenga como objeto inmediato un bien distinto del dinero.

– Y desde el punto de vista negativo, la causa financiera se manifiesta en el hecho de que todas las posibles utilidades del bien adquirido distintas de esa aludida rentabilidad dineraria que se busca quedan de raíz excluidas del negocio. La capacidad del bien en cuestión para satisfacer directamente necesidades humanas de su propietario ni interesa ni se contempla en absoluto, incluso se excluye expresamente para que el negocio pueda desempeñar su función exclusivamente financiera.

Así, tratándose de inversiones filatélicas o numismáticas, la propiedad de una colección de sellos o de monedas se supone que proporciona a su dueño una determinada utilidad consistente en el disfrute intelectual o estético que deriva de la contemplación de estos objetos, o en esa particular satisfacción psicológica que deriva del coleccionismo. Nada de esto, como es evidente, motivaba a los inversores de Fórum y Afinsa, que podían perfectamente no tener afición alguna por la filatelia, hasta el punto de que lo normal era que, alegando razones de seguridad pero en realidad como reflejo de la verdadera causa del negocio, las colecciones de sellos no salieran nunca del poder de la empresa vendedora. El inversor en sellos podía perfectamente no haber visto en su vida esos concretos sellos en que se materializaba su inversión.

Esto que sucedía con los sellos en realidad es un rasgo común a todo este tipo de inversiones. Así, no es lo mismo invertir en arte con una finalidad de colocación del ahorro que no excluya el propósito de disfrutar uno mismo de la obra adquirida exponiéndola en nuestro domicilio porque somos aficionados al arte o, aunque no apreciemos nada, queramos dárnoslas de entendidos o simplemente hacer ostentación de nuestro poder económico, que realizar una inversión en objetos artísticos como una inversión financiera que nos organiza un sujeto que nos oferta una determinada rentabilidad en un determinado plazo, sin que lleguemos nunca a tener en nuestro poder las obras en las que invertimos.

En cuanto a los árboles madereros, en el ejemplo que vimos los árboles se plantan en una finca situada en otro continente, de manera que todas las posibles utilidades derivadas de la posesión de un árbol: sombra, frescor, ornato, recreo para la vista, el tacto o el olfato, quedan radicalmente excluidas para nuestro inversor. De lo que se trata únicamente es de lo que pueda valer en dinero una determinada cantidad de madera ya cortada dentro de un determinado plazo de tiempo, siendo una mera anécdota el que se nos ofrezca la posibilidad de un viaje turístico para conocer nuestra plantación.

El caso de las inversiones en inmuebles también es muy claro. No es lo mismo comprar un inmueble, según normalmente se dice, «como inversión», pero sin excluir una posible utilización por el dueño en un momento dado o algunas temporadas al año, que adquirirlo teniendo comprometida su explotación en arrendamiento por una determinada empresa durante los próximos quince años sin posibilidad de ocupación temporal por el dueño. Es el caso de las inversiones en apartamentos turísticos –últimamente de actualidad en la Comunidad de Madrid–, integrantes de edificios que, aunque puedan tener varios propietarios (en su caso vía división horizontal), necesariamente deben estar sujetos a una gestión empresarial unitaria destinada a su explotación en arrendamiento.

Un caso al que aludí también inicialmente es el de las inversiones por particulares en instalaciones de energía fotovoltaica: no es lo mismo instalarse unas placas en su propia vivienda con la finalidad de producir toda o parte de la energía necesaria para el propio consumo, que convertirse en titular de una explotación destinada exclusivamente a la venta de electricidad a la red eléctrica general.

Con los ejemplos propuestos creo que se percibe con claridad la diferencia entre la adquisición de bienes tangibles como acto de consumo y esa misma adquisición como un acto de inversión, de colocación del ahorro para obtener una rentabilidad.

Pero la causa financiera o de rentabilización del ahorro también se manifiesta en el hecho de que muchas veces el importe de lo invertido no se determina por lo que vale el bien que queremos adquirir, sino más bien al revés: en función de los excedentes dinerarios de que disponemos. Incluso muchas veces se programa una inversión en el tiempo según los flujos de excedentes dinerarios de que espera disponer en el futuro el inversor.

b) Un segundo rasgo fundamental de estas operaciones es lo que llamaremos «*inversión en propiedad*»: la inversión se

instrumenta jurídicamente mediante una adquisición directamente en propiedad del bien que constituye su sustrato. El inversor se convierte en propietario directo de los bienes que sirven de objeto a la inversión. Precisamente por eso se nos dice que estamos haciendo una inversión en «bienes tangibles», lo que se nos publicita como el atractivo por excelencia de este tipo de inversiones: no invertimos en valores bursátiles sujetos a la volatilidad de toda cotización bursátil, ni en derechos de crédito contra un sujeto determinado, que podría ser insolvente, sino que nos convertimos en propietarios directos de algo real, que se puede tocar.

Sin embargo, en relación con este rasgo característico es preciso hacer dos observaciones:

1. En primer lugar, lo de la adquisición en propiedad puede ser más apariencia que realidad. Y ello porque la naturaleza de las cosas es terca e impone sus exigencias. Por mucho que a uno le digan que es propietario de algo, si por la naturaleza de ese algo su efectiva apropiación y reivindicación es problemática, a la hora de la verdad de poco nos va a valer esa propiedad. Así, como ya hemos ido viendo, muchos de estos pretendidos bienes tangibles son muy fungibles (como puede suceder con los sellos o las monedas), o de difícil identificación (como los árboles de un bosque, o los animales de un rebaño), o de difícil separabilidad de un bien principal al que están unidos (¿qué hago con mi árbol separado del suelo donde estaba plantado?).

2. Y en segundo lugar y sobre todo, tenemos que darnos cuenta de que esta adquisición directa en propiedad, que parece un rasgo positivo, en realidad es un rasgo negativo: lo que significa en realidad es una carencia, una omisión o elusión (y precisamente aquí se encuentra toda la clave del problema que suscitan estas inversiones y ésta es la idea, a mi juicio, más importante que quiero transmitir respecto de las mismas).

Por su propia naturaleza, en estas inversiones está presente un factor de colectividad (una pluralidad de interesados), y

—como luego veremos más despacio— un factor de gestión más o menos compleja de los bienes que constituyen su objeto, gestión de la que no se va a encargar el propio inversor. Precisamente por ello, lo lógico sería que entre el sujeto inversor y los objetos materiales en que se concreta su inversión se interpusiese algún tipo de organización de la que el inversor fuese partícipe, siendo esta organización la que se convertiría en titular directo de los bienes corporales objeto de la inversión. Y esta organización es la que se ha omitido en este tipo de operaciones, y esta omisión es lo que realmente caracteriza este tipo de inversiones de las que me estoy ocupando.

Así, fíjense ustedes en que nuestra legislación vigente sobre instituciones de inversión colectiva prevé dos tipos de organizaciones o estructuras como formas típicas de canalizar el ahorro de los particulares hacia inversiones gestionadas profesionalmente: las sociedades de inversión y los fondos de inversión. En las sociedades de inversión el inversor pasa a ser socio de una sociedad capitalista adquiriendo acciones de la misma y es esta sociedad la que en nombre propio realiza la inversión y se convierte en propietaria de los bienes que son el sustrato de la inversión. En el caso de los fondos, el inversor contribuye con su dinero a formar un patrimonio gestionado por una sociedad gestora y es esta sociedad gestora la que realiza las inversiones en nombre y por cuenta del fondo como patrimonio separado del patrimonio personal de los inversores, siendo éstos titulares tan solo de participaciones en el fondo.

Este tipo de estructuras nacieron para canalizar inversiones en los mercados de valores o de dinero, pero posteriormente se han extendido a inversiones en otro tipo de bienes, en bienes de los que pueden incluirse en la categoría de «bienes tangibles». Es lo que sucede, por ejemplo, con los fondos de inversión inmobiliaria. Con el dinero de varios inversores se constituye un fondo que es el que adquiere los inmuebles de cuyo alquiler se obtendrán los rendimientos dinerarios en que están interesados los inversores.

Pues bien, obsérvese que no es lo mismo organizar una inversión de este tipo a través de una sociedad o fondo interpuesto, que convirtiendo a los inversores individuales en titulares directos de los bienes en que se materializa la inversión, que es lo que, como digo, sucede en este caso. Así, por ejemplo, lo que se ofrece a nuestros inversores en árboles madreiros no son participaciones en un fondo o una sociedad que sea la titular de la explotación forestal, sino que se pretende convertir a cada uno de los inversores en propietario directo de unos determinados árboles.

La omisión de esa organización interpuesta como titular de los bienes tangibles es lo que, como digo, caracteriza a estas inversiones y es la causa de su problemática específica:

– Por un lado, el hecho de que el inversor sea propietario directo de unos concretos bienes, que es lo que se ofrece como atractivo y fortaleza de esta inversión, en realidad es su debilidad o peligro, porque el inversor asume en exclusiva e individualmente el riesgo y ventura de esos bienes y se ve expuesto individualmente a determinadas responsabilidades que no le afectarían, o en menor medida, en el caso de invertir a través de una sociedad o fondo de inversión mediante los cuales se reparte y mutualiza el riesgo entre varios inversores y en especial se limita su responsabilidad a la cantidad concreta invertida.

– Y por otro lado, al omitirse la indicada organización, el promotor y gestor de la inversión, aunque realmente se trate de una inversión de tipo colectivo, queda al margen, escapa de la rigurosa disciplina legal que afecta a los promotores y gestores de instituciones de inversión colectiva, precisamente por haberse eludido esas estructuras típicas que determinan la aplicación de la normativa en cuestión.

c) El tercer rasgo que define este tipo de inversiones es lo que podríamos llamar la «heterogestión».

Por su propia naturaleza, la utilidad o rentabilidad dineraria que el inversor espera obtener del bien objeto de su inver-

sión no deriva sin más de la propiedad del mismo, sino que es necesaria para su obtención una determinada gestión, el desarrollo de una cierta actividad. Y de esa gestión o actividad no se va a encargar el propio inversor, sino una tercera persona, precisamente el promotor de la inversión u otra persona por encargo del mismo. Y ello porque el propio inversor o carece de los conocimientos o habilidades precisas para esa gestión o simplemente no quiere dedicarle su tiempo y esfuerzo personal, porque, según ya señalé, su posición es la de un simple capitalista pasivo que aporta dinero y espera recibir dinero sin tener que ocuparse él de nada más.

En los casos más sencillos, como puede ser el de los sellos, monedas, objetos artísticos o antigüedades, la gestión de la inversión consiste en adquirir los bienes para los inversores (lo que supone normalmente unos conocimientos específicos sobre esa clase de bienes y su mercado), su almacenamiento y custodia durante el tiempo de maduración de la inversión, y la gestión de la venta de los bienes en el momento de liquidación o desinversión. Lo fundamental es que en estos supuestos durante el tiempo intermedio lo único que hay que hacer con los bienes adquiridos es guardarlos para que no se pierdan o deterioren.

Pero hay casos en que la gestión es más compleja. Así, si se trata de inversión en bienes inmuebles para su alquiler, habrá que pagar los gastos de comunidad, el IBI, mantener el apartamento en el adecuado estado de amueblamiento y de instalaciones y servicios, así como conseguir los inquilinos, celebrar los contratos, cobrar las rentas y realizar todo el seguimiento de estos contratos. En el caso de los árboles, es necesario disponer del terreno donde se van a plantar los árboles y realizar todas las labores de cuidado de los mismos para su adecuado desarrollo y, llegado el momento oportuno, talar el árbol y poner la madera en el mercado correspondiente y venderla por cuenta del inversor. En el caso de la energía fotovoltaica, la gestión de la inversión puede ser mucho más sofisticada, porque no se trata de un bien que por su propia natura-

leza crece y se desarrolla, sino de una instalación artificial que primero hay que construir o montar (disponiendo también del terreno correspondiente, de proyectos, licencias y todo tipo de permisos administrativos muy complejos) y conectarla a la red, y luego mantenerla en buen orden de funcionamiento durante un largo plazo de tiempo, lo que requiere conocimientos de ingeniería, personal cualificado, una determinada gestión administrativa (porque el rendimiento no se obtiene de una enajenación de la instalación de una vez al cabo de un tiempo, sino de la venta de electricidad que de forma continuada se está suministrando a la red) e incluso la contratación de un servicio de seguridad para que las placas no desaparezcan a la semana de su instalación.

Pues bien, la necesidad de esta gestión y el hecho de que el inversor no se va a ocupar personalmente de la misma, sino que tiene lugar una heterogestión, puede plantear, evidentemente, varios problemas:

1.º El fundamental problema es qué garantía efectiva tiene el inversor de que esa heterogestión se va a llevar a cabo realmente y durante todo el tiempo de maduración o de vida de la inversión. Y es que, por mucho que se hable de inversión en bienes tangibles, el éxito de casi todas estas inversiones depende en una gran medida de la diligencia con que el promotor desarrolle su actividad de gestión de la inversión. Y así, aunque la inversión se instrumenta aparentemente sobre la base de un derecho real, el derecho de propiedad que directamente ostenta el inversor sobre el bien objeto de la inversión (siendo característico de los derechos reales que el propio titular puede obtener por sí mismo, sin intermediarios, las utilidades que derivan del bien en cuestión), sin embargo, lo cierto es que el éxito de estas inversiones se basa más bien en la realización de determinadas prestaciones por parte del promotor de la inversión y, por tanto, se basan más bien en una pretensión dirigida contra una persona determinada, lo que es propio del derecho de obligaciones y contratos. O dicho de forma

más sencilla, ¿de qué me sirve ser propietario directo de un determinado arbolito en concreto si el promotor de la inversión al tercer año abandona la plantación y deja de pagar el arrendamiento del terreno, marchándose con todo el dinero que recaudó?

2.º Pero aun puede haber un problema más grave, derivado precisamente del peculiar formato jurídico de nuestra inversión. Por la propia naturaleza de estos bienes, es necesario desarrollar una determinada gestión respecto de los mismos, y esa gestión no la va a realizar directamente el propio inversor propietario ni una persona que él controle, sino un tercero ajeno al inversor. Pero esa gestión ajena se realiza precisamente por cuenta del inversor, porque éste es el dueño directo del bien gestionado, el «dueño de la obra». Por supuesto que nuestro inversor contará con un contrato en el que el promotor de la inversión se responsabiliza y promete indemnidad al inversor por todas las incidencias y responsabilidades derivadas de esa gestión, ¿pero está seguro el inversor de que las actuaciones u omisiones del promotor en esa tarea de gestión no le convertirán en responsable frente a terceros aunque sea de forma subsidiaria en su indicada condición de dueño de la obra? De manera que nuestro inversor podría no sólo estar arriesgando la cantidad de dinero invertida sino comprometiéndolo el resto de su patrimonio personal.

No olvidemos que en una inversión de gestión compleja, como puede ser el caso de los árboles o de la energía fotovoltaica, el gestor de los bienes contrata con terceros obras, suministros, alquileres de terrenos, prestaciones de servicios, en su caso de naturaleza laboral, etc. Imaginemos, por ejemplo, que uno de los empleados que trabajan en la instalación o en la explotación forestal sufre un accidente mortal concurriendo incumplimiento por el empleador de la normativa sobre seguridad e higiene en el trabajo. ¿Está seguro nuestro inversor en bienes tangibles, propietario directo del árbol que en ese momento fatal estaba talando el desafortunado operario, de que no habrá acción contra él?

Pero es que, además, hay ocasiones en que no se trata sólo de estas posibles responsabilidades que se podrían considerar anómalas, por accidentes o irregularidades, sino que algunas de estas inversiones son de las que se conocen como «apalancadas», es decir, que parte de los fondos precisos para la adquisición o construcción e instalación de los bienes objeto de la inversión proceden de un préstamo concedido por un tercero, normalmente un banco o un sindicato de bancos. Pues bien, el hecho de que el inversor sea el propietario directo de los bienes objeto de la inversión llevará consigo normalmente el dato de que el promotor de la operación quede como un mero intermediario en el negocio de financiación siendo sujeto pasivo del préstamo o crédito precisamente nuestro inversor o conjunto de inversores. Y estos inversores muy probablemente no gozarán de los conocimientos jurídicos necesarios para poder juzgar por sí mismos si ese apoderamiento que normalmente están firmando a favor de una persona designada por el promotor de la inversión permite a ésta suscribir en su nombre sólo un contrato de financiación con sus correspondientes garantías que realmente responda a la idea de «*project finance*», o puede llegar a quedar comprometido todo su patrimonio personal a la responsabilidad derivada de una financiación que normalmente es de gran cuantía y concedida de forma colectiva y solidaria al conjunto de inversores que participan en la operación.

Así, hay modalidades de inversión que no sólo pueden conllevar un riesgo de pérdida de lo invertido, sino incluso la posibilidad de asumir, quizá sin demasiada consciencia de ello, graves responsabilidades que pueden alcanzar al resto del patrimonio personal del inversor, lo que no hace falta decir que es algo extraordinariamente preocupante.

En definitiva, vemos que el hecho de que en estas inversiones, que normalmente son de tipo colectivo, es decir, en las que participa una pluralidad de inversores, se haya omitido toda organización interpuesta entre el inversor y los bienes objeto de la inversión, puede llevar consigo consecuencias

muy desfavorables para nuestro inversor, que además es fácil que escapen a las posibilidades ordinarias de previsión y evaluación por parte de un inversor medio o incluso de muchos inversores «sofisticados».

d) Los tres rasgos que he indicado hasta ahora (causa financiera, adquisición directa en propiedad y heterogestión) son necesarios o imprescindibles para que nos encontremos ante el supuesto de hecho que trato de delimitar y que suscita nuestra preocupación, pero por sí mismos no son suficientes. Aún falta un cuarto rasgo que considero esencial para que la preocupación a que aludo esté justificada: las inversiones que nos interesan no son inversiones aisladas y espontáneas, sino que obedecen al plan de un tercero, de un empresario que ha programado una operación de inversión que solamente tiene sentido si consigue interesar en las mismas a una pluralidad de inversores. De manera que el cuarto rasgo delimitador del supuesto sería la *promoción en masa de la inversión* y la consiguiente pretensión de captar fondos del público en general o al menos de una pluralidad de personas ajenas al promotor y a su círculo más próximo²⁵.

Así, es característico de estas operaciones la realización de una labor de comercialización por parte de su promotor, que puede seguir diversas vías o canales y llevar consigo una actividad publicitaria de alcance más menos general.

Para precisar lo que puede ser una actividad comercial o de publicidad con relevancia a estos efectos, pueden ser útiles los criterios que formula la propia LIIC en su artículo 2.1:

«A los efectos de lo dispuesto en esta Ley, se entenderá por comercialización de una Institución de Inversión Colectiva la captación mediante actividad publicitaria, por cuenta de la

²⁵ La frontera entre lo que en el argot se conoce como un *family & friends* y una captación de fondos del público en general puede ser a veces difusa, pero evidentemente existe en la práctica y tiene una gran relevancia.

Institución de Inversión Colectiva o cualquier entidad que actúe en su nombre o en el de uno de sus comercializadores, de clientes para su aportación a la Institución de Inversión Colectiva de fondos, bienes o derechos.

A estos efectos, se entenderá por actividad publicitaria toda forma de comunicación dirigida a potenciales inversores con el fin de promover, directamente o a través de terceros que actúen por cuenta de la Institución de Inversión Colectiva o de la sociedad gestora de Institución de Inversión Colectiva, la suscripción o la adquisición de participaciones o acciones de Institución de Inversión Colectiva. En todo caso, hay actividad publicitaria cuando el medio empleado para dirigirse al público sea a través de llamadas telefónicas iniciadas por la Institución de Inversión Colectiva o su sociedad gestora, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico o cualquier otro medio telemático, que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción».

Pues bien, si concurren juntos estos cuatro rasgos o caracteres que he ido señalando, ¿no parece que nos encontramos ante una actividad que debería merecer una atención, quizá urgente, por parte del regulador del mercado financiero?

F) CONCLUSIÓN. NECESARIA INCLUSIÓN EN EL RÉGIMEN DE LAS IIC. REFERENCIA A LA MIFID

A mi juicio, de *lege ferenda*, lo correcto sería que este tipo de inversiones, aquellas que no conllevan un pacto de recompra pero sí encajan en el supuesto que he ido delimitando, quedasen sujetas a la normativa sobre instituciones de inversión colectiva. Es decir, obligar a que este tipo de inversiones se canalizasen precisamente a través de una estructura u organización propia de un supuesto de inversión colectiva, en este caso, inversión colectiva en activos no financieros (de hecho,

la LIIC ya contempla la existencia de IIC de objeto no financiero, es decir, que invierten sus fondos en bienes distintos de los valores e instrumentos financieros). De esta forma se supliría esa carencia a la que antes hacía referencia: la omisión de una estructura interpuesta entre el inversor y los bienes tangibles que son el sustrato de su inversión, que es precisamente de donde nacen todos los inconvenientes y peligros a que he ido aludiendo. Con ello, la forma o configuración jurídica de la operación respondería a lo que realmente están haciendo las partes, y se conseguiría para el inversor: primero, una absoluta exención de responsabilidad por razón de la gestión de la inversión, porque, por definición, el socio o partícipe de una IIC el único riesgo que asume es el de posible pérdida del dinero que aportó; en segundo lugar, una mutualización o reparto del riesgo de la inversión entre todos los inversores participantes (si se pierde por accidente un árbol, no lo pierde sólo el propietario individual del mismo, sino todo el conjunto de inversores en la explotación forestal); y muy en especial, el sometimiento de los promotores y gestores de este tipo de inversiones a la rigurosa normativa a que están sujetas las IIC y sus entidades gestoras, en cuanto a solvencia, profesionalidad, transparencia, conflictos de intereses, etc., y por supuesto, a la autorización y supervisión por la CNMV.

Obsérvese que la vigente Disposición Adicional 4.^a de la LIIC lo que hizo fue precisamente excluir del régimen general de dicha Ley a las empresas que se dedican a la actividad que contempla dicha disposición, así como prohibir que los sujetos que realizan dicha actividad utilicen los adjetivos «financiero» o «colectivo», para no inducir a confusión con las genuinas instituciones de inversión colectiva. Pero, a mi juicio, lo correcto sería justo lo contrario: dado que en realidad lo que se está promoviendo es una inversión de naturaleza financiera y carácter colectivo, lo correcto sería su sometimiento a la normativa sobre instituciones de inversión colectiva.

Como es evidente, la medida legal que propongo exige un importante cambio en la forma de delimitar el ámbito de apli-

cación de la indicada normativa sobre IIC. La peculiar normativa sobre IIC no se debería aplicar sólo a unas empresas que, dedicándose a una determinada actividad –promover y gestionar inversiones de tipo colectivo–, adoptan discrecionalmente unas determinadas estructuras corporativas (sociedad de inversión o fondo de inversión), sino que se trataría de exigir precisamente la adopción de una de esas formas con todo el régimen jurídico que es propio de las mismas para todas aquellas iniciativas empresariales que tengan un determinado objeto: la promoción y gestión de inversiones colectivas de causa financiera en bienes de cualquier naturaleza.

Por supuesto, que la imposición forzosa de semejante régimen tiene unos costes y reduciría considerablemente los márgenes de rentabilidad ofrecidos. Pero en el fondo ése es el quid de la cuestión: lo que no es admisible es que en un mismo mercado, el mercado financiero o de capitales, hayan entrado a competir unos *outsiders* no sujetos a las mismas reglas que los demás intervinientes y por tanto con una injustificada ventaja comparativa.

En relación con ello y para terminar, no me parece en absoluto impertinente recordar que en el mes de noviembre de este año 2007 ha entrado en vigor la Directiva comunitaria conocida como MIFID (Directiva europea 2004/39/CE, de 21 de abril, relativa a los mercados de instrumentos financieros, *Markets in Financial Instruments Directive*), aunque su trasposición al derecho interno español tenía que haberse producido ya en el mes de enero de este año y vamos con retraso.

Pues bien, esta Directiva MIFID y la reforma de la LMV que exige su trasposición, actualmente en fase de proyecto, no modifican la delimitación del ámbito de aplicación de la normativa del sector financiero, pero sí suponen una reforma de una extraordinaria intensidad de toda la operativa de las empresas que prestan «servicios de inversión» (en España, fundamentalmente los Bancos y otras entidades de crédito), con la pretensión de lograr un nivel de protección del inversor mucho más elevado que el actualmente existente.

En especial, es extraordinariamente importante la distinción entre comercialización y asesoramiento financiero, así como la obligación de clasificar a los clientes inversores en tres categorías en función de sus conocimientos y experiencia inversora, con la idea de garantizar al inversor «minorista» o «particular» el máximo nivel de protección.

Pues bien, en semejante contexto en que todas las entidades financieras regulares están haciendo grandes esfuerzos e incurriendo en importantes costes para adaptarse a las exigencias de la MIFID, no deja de ser paradójico y casi irónico que actividades de promoción de inversiones financieras como las que han sido objeto de mi exposición, dirigidas en su mayor parte a inversores «minoristas» y muchas veces escasamente sofisticados, puedan seguir desarrollándose extramuros de todo ese sistema tan garantista y parece con el beneplácito del legislador. Aparte de los peligros evidentes que dicha actividad lleva consigo, el agravio comparativo para las inversiones sujetas al nuevo régimen más exigente de la MIFID resulta aún más sangrante.

Y con esta obligada referencia a la MIFID termino, con la esperanza de que lo que he contado no caiga del todo en saco roto, porque todavía estamos a tiempo de evitar que muchos otros confiados inversores terminen descubriendo que el objeto de sus inversiones estaba hecho de la misma materia de la que están hechos los sueños.

Manuel González-Meneses
Noviembre de 2007