

# DE LA NAVE DE SAUFEYO A LA QUIEBRA DE LEHMAN BROTHERS

**KAROLINA LYCZKOWSKA**  
*Profesora de Derecho Civil.*  
*Universidad de Castilla-La Mancha*



Este trabajo ha obtenido el **1.º Premio Estudios Financieros 2012** en la modalidad de **DERECHO CIVIL Y MERCANTIL**.

El Jurado ha estado compuesto por: don Alfonso CANDAU PÉREZ, doña Carmen ALONSO LEDESMA, don Alberto ALONSO UREBA, don Ángel CARRASCO PERERA y don Daniel RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato del autor.

## **Extracto:**

**E**L trabajo presentado es una reflexión jurídica transversal relativa a la subsistencia de derechos de propiedad sobre bienes fungibles mezclados entre sí, en hipótesis bien actuales, como la que ha tenido lugar con la resolución del concurso de *Forum Filatélico* y las reclamaciones infructuosas de los adquirentes de sellos no individualizados. Su punto de partida es la exégesis de un pasaje del Digesto en el que el jurista romano Alfenus VARO presenta la historia del navegante Saufeyo, que pierde el cargamento de trigo debido al naufragio del barco, si bien antes de la catástrofe entrega su parte a uno de los mercaderes. En el trabajo se defiende que los demás comerciantes tienen un derecho real a una parte proporcional del trigo salvado en aplicación de la regla de la *conmixtio*, en oposición a la solución que tradicionalmente se ofrece en el caso de los depósitos bancarios. A continuación, se compara la situación de Saufeyo con la de los inversores en el Mercado de Valores y se concluye que su régimen, y en especial, la reforma de la Ley del Mercado de Valores del año 2011, permiten trasladar la misma conclusión a las situaciones de quiebra de los intermediarios, tales como Lehman Brothers.

**Palabras clave:** Mercado de Valores, intermediarios, bienes fungibles, derechos reales, concurso.

# FROM THE SAUFEIUS' SHIP TO THE LEHMAN BROTHERS' BANKRUPTCY

**KAROLINA LYCZKOWSKA**  
*Profesora de Derecho Civil.*  
*Universidad de Castilla-La Mancha*



Este trabajo ha obtenido el 1.<sup>er</sup> **Premio Estudios Financieros 2012** en la modalidad de **DERECHO CIVIL Y MERCANTIL**.

El Jurado ha estado compuesto por: don Alfonso CANDAU PÉREZ, doña Carmen ALONSO LEDESMA, don Alberto ALONSO UREBA, don Ángel CARRASCO PERERA y don Daniel RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato del autor.

## **Abstract:**

**T**HIS paper is a cross-legal study on the permanence of ownership rights in fungible goods mixed up in a bulk, inspired by situations which recently have been subject to discussion, such as Spanish *Forum Filatélico* bankruptcy proceedings and claims of the unspecified stamps' acquirers. Its starting point is an analysis of a *Corpus Iuris Civilis* fragment where Roman jurist, Alfenus Varus, presents the story of a sailor, Saufeius, who loses whole its ship's wheat load due to a shipwreck, although before the catastrophe he delivers a part of it to one of the merchants. In this paper the author sustains that the other merchants have a right to a proportional part of the saved wheat, as the Roman rule of *conmixtio* should be applied, contrary to traditional legal solutions in case of the bank deposits. According to this paper, Saufeius' situation is similar to the one of the investors in the Securities Market and Spanish legal system, especially after the modification of Securities Market Act in 2011, allows applying the same conclusion to the intermediaries' bankruptcy, such as Lehman Brothers'.

**Keywords:** Securities Market, intermediaries, fungible goods, rights *in rem*, bankruptcy.

# Sumario

1. La falacia de los barcos imposibles de hundir.
2. El depósito irregular.
3. La conmixtio y el olvidado artículo 381 del Código Civil.
4. Los bienes fungibles, el derecho real en la conmixtio y el Mercado de Valores.
5. La distribución de las pérdidas antes y después de la reforma de la Ley del Mercado de Valores.
6. En la nave de Saufeyo aparece Lehman Brothers o cuáles son las consecuencias del derecho de uso
7. ¿De quién es el dinero encontrado en las arcas de Lehman Brothers?
8. Conclusiones.
9. Bibliografía.

## 1. LA FALACIA DE LOS BARCOS IMPOSIBLES DE HUNDIR

No hay barcos que no puedan hundirse. Puede haber naves más o menos sofisticadas en cuanto a su equipamiento, tecnología, logística, capital humano u otros elementos que puedan elevar la capacidad de resistencia a oleajes, tormentas o choques, pero ninguna nave debe pasar por alto el *caveat* de que no conoce día ni hora cuando su resistencia se ponga a prueba. Mas la eterna ley del mar muchas veces yace en las profundas regiones del olvido de los constructores navieros que no preparan un razonable plan de salvamento, confiando en que nunca se va a llegar a necesitar. Así, Lehman Brothers también pensaba navegar en un barco imposible de hundir, pero la realidad demostró que todo Titanic tarde o temprano tiene que toparse con el iceberg que le preparó el destino. Con todo, la pregunta más acuñante en los casos de naufragios como el del gigante del Mercado de Valores no es cómo ha podido suceder tal catástrofe, sino cómo repartir la carga restante entre todos, cuando lo que se ha rescatado no tiene señas claras de sus propietarios, pues se trata de bienes esencialmente fungibles.

La nave de Lehman Brothers no es la primera en hundirse, ni tampoco es la primera en salir a la alta mar con un cargamento de fungibles, pues hubo un tiempo en el que el transporte marítimo de trigo de varios mercaderes hacía necesaria la mezcla indistinta del género por la falta de contenedores que lo individualizasen y separasen unos montones de otros. En aquellos tiempos remotos, cuando el navegante Saufeyo estaba recogiendo el trigo de los comerciantes a la orilla del mar Negro, el cielo estaba despejado, el agua calmada y el viento soplaba suavemente. Saufeyo emprendió su viaje rumbo a Atenas, agradeciendo a los dioses la gracia del tiempo. De acuerdo con lo pactado, el navegante descargó la primera porción de trigo en Bizancio y de allí partió a la ciudad de Atenea. Sin embargo, a pocas millas del estrecho de Bósforo vio las primeras oscuras nubes de tormenta encima del mar Egeo que fueron acumulándose rápidamente. Cuando se desató la borrasca, el desgraciado Saufeyo enseguida supo que el barco estaba condenado al naufragio y se echó al mar para salvar su vida.

Esta es solo una de las posibles versiones del viaje de Saufeyo del que se hace mención en uno de los pasajes más curiosos del Digesto y que nos servirá como punto de partida para reflexionar sobre el reparto del cargamento de fungibles salvado de una catástrofe marítima, incluidos los mares imaginarios del Mercado de Valores en los que nos adentraremos en la segunda parte de este trabajo. Alfeno VARO, un jurisconsulto romano, narra la aventura de Saufeyo con el propósito de esclarecer la responsabilidad del navegante-depositario frente a los comerciantes una vez que la nave haya naufragado<sup>1</sup>. Según Alfeno VARO, los que han entregado el trigo a Saufeyo para que este lo transporta-

<sup>1</sup> D. 19, 2, 31 (Alfeno VARO): *In navem Saufei cum complures frumentum confuderant, Saufeius uni ex his frumentum reddiderat de communi et navis perierat: quaesitum est, an ceteri pro sua parte frumenti cum nauta agere possunt oneris*

se, al permitir que se mezclara su porción con la de los demás comerciantes han perdido el derecho real de propiedad sobre su porción de trigo, convirtiéndose su derecho en un derecho de crédito contra Saufeyo. Con la entrega del fungible y su mezcla con otros bienes de la misma especie, la totalidad de la masa resultante pasa a ser del depositario, sin perjuicio de las obligaciones de este frente a los antiguos dueños. El trigo se ha convertido en la propiedad del transportista, por lo que Saufeyo, al entregarle a uno de los comerciantes su porción antes del naufragio de la nave, no defraudó los derechos de los demás cargadores, pues no tenían derecho real sobre el trigo entregado sino un derecho de crédito frente al navegante y no pueden reivindicar su trigo al que ha recibido su porción antes del naufragio. Por consiguiente, la transmisión de la propiedad en el caso de la mezcla indistinta de bienes de la misma especie para Alfeno VARO parece ser una consecuencia necesaria que deriva de la imposibilidad de discernir con toda seguridad qué parte de la masa resultante pertenece a cada uno.

¿Expresa este texto la opinión general de los juristas romanos? Parece que no, pues tanto en las Instituciones del emperador Justiniano como en el Digesto podemos encontrar respuestas que difieren de la opinión de Alfeno VARO. Así, en la primera de las obras se consagra la regla de la comunidad, tanto si el cuerpo nuevo surge de la confusión de las materias de la misma especie, como cuando los bienes mezclados son de tipos diferentes y por tanto dan lugar a un cuerpo de especie distinta (bebida de vino y miel, unión de plata y oro)<sup>2</sup>. En cualquier caso, el resultado es «común a ambos» y no el traspaso de propiedad a uno de los participantes.

En el Digesto, dice Ulpiano que según Pomponio en el caso de la confusión de dos cosas de la misma naturaleza de tal forma que no sea posible su separación sin detrimento, no se ha de vindicar la totalidad, sino solo una parte, a prorrata<sup>3</sup>. *Erit nobis commune*, dice Pomponio, y no solo de uno de nosotros, con el derecho de crédito a favor del otro. La misma lección la da el excelso juris-

*aversi actione. Respondit rerum locatarum duo genera esse, ut aut idem redderetur (sicuti cum vestimenta fulloni curanda locarentur) aut eiusdem generis redderetur (veluti cum argentum pusulatum fabro daretur, ut vasa fierent, aut aurum, ut anuli): ex superiore causa rem domini manere, ex posteriore in creditum iri. Idem iuris esse in deposito: nam si quis pecuniam numeratam ita deposuisset, ut neque clusam neque obsignatam traderet, sed adnumeraret, nihil aliud eum debere apud quem deposita esset, nisi tantundem pecuniae solveret. Secundum quae videri triticum factum Saufeyi et recte datum. Quod si separatim tabulis aut Heronibus aut in alia cupa clusum uniuscuiusque triticum fuisset, ita ut internosci posset quid cuiusque esset, non potuisse nos permutationem facere, sed tum posse eum cuius fuisset triticum quod nauta solvisset vindicare. Et ideo se improbare actiones oneris aversi: quia sive eius generis essent merces, quae nautae traderentur, ut continuo eius fierent et mercator in creditum iret, non videretur onus esse aversum, quippe quod nautae fuisset: sive eadem res, quae tradita esset, reddi deberet, furti esse actionem locatori et ideo supervacuum esse iudicium oneris aversi. Sed si ita datum esset, ut in simili re solvi possit, conductorem culpam dumtaxat debere (nam in re, quae utriusque causa contraheretur, culpam debere) neque omnimodo culpam esse, quod uni reddidisset ex frumento, quoniam alicui primum reddere eum necesse fuisset, tametsi meliorem eius condicionem faceret quam ceterorum.*

<sup>2</sup> Inst. 2,1,27: *Si duorum materiae ex voluntate dominorum confusae sint, totum id corpus, quod ex confusione fit, utriusque commune est, veluti si qua vina sua confuderint, aut massas argenti vel auri conflaverint. Sed et si diversae materiae sint, et ob id propria species facta sint, forte ex vino et melle, mulsum, aut ex auro et argento electrum, idem iuris est; nam et eo casu communem esse speciem non dubitatu; cfr. El texto de Gayo, también recogido en el Digesto 41,1,7,8: *Voluntas duorum dominorum miscentium materias commune totum corpus efficit, sive eiusdem generis sint materiae, veluti vina miscuerunt, vel argentum conflaverunt, sive diversae, veluti si alius vinum contulerit, alius mel, vel alius aurum, alius argentum, quamvis et mulsi et electri, novi corporis sit species.**

<sup>3</sup> D. 6,1,3,2 (Ulpiano): *Pomponius scribit: Si quid, quod eiusdem naturae est, ita confusum est atque commixtum, ut diduci et separari non possint, non totum, sed pro parte esse vindicandum; ut puta meum et tuum argentum in massam redactum est, erit nobis commune, et unusquisque pro rata ponderis, quod in massa habemus, vindicabimus.*

ta romano hablando de montos de trigo que se hubieren mezclado por voluntad de sus dueños –la masa resultante se hace común y procede la acción de división de dominio<sup>4</sup>–. Por tanto, de acuerdo con Pomponio, la confusión de dos porciones de bienes fungibles de la misma especie no conlleva la transmisión de propiedad a favor de uno de los dueños, sino que da lugar a una situación de comunidad de bienes, en la que cada uno de los propietarios tiene título a una porción proporcional.

De haberse aplicado la solución de Pomponio al caso de los *mercatores* que confiaron el trigo a Saufeyo, tras la confusión fáctica de los montones de trigo todos los comerciantes se hubieran hecho codueños de la masa resultante, con un derecho real a la cuota proporcional. En consecuencia, todos debieron cargar con el riesgo del naufragio de la nave, y el que ha recibido felizmente su porción de trigo antes del hundimiento, debió haberla compartido con los demás cargadores a prorrata. Compárese esta solución con la regulación del contrato de sociedad en el Código Civil (CC) que establece en su artículo 1.685 que el socio que en su propio nombre hubiese cobrado su parte de un crédito social sin que la hubiesen recibido los demás socios, debe traer a la masa social lo que recibió, si el deudor cae en insolvencia y los demás socios no pueden cobrar. Por tanto, similar solución debe aplicarse a la comunidad de bienes genéricos que se hayan mezclado con asentimiento de sus dueños. Pero, claro, presuponemos que entre los diversos mercaderes que introdujeron su trigo en la nave de Saufeyo existía sociedad, al menos *incidens*, porque de otra forma no cabría exigir sacrificios compartidos.

Surge la inevitable pregunta sobre la diversidad de opiniones entre Pomponio y Alfeno VARO para el caso de la confusión de bienes genéricos y el traspaso de la propiedad. Ante todo, tengamos en cuenta que en el caso de Saufeyo estamos ante la existencia de un arrendamiento del servicio de transporte, mientras que Pomponio habla de una mera situación fáctica y no de la responsabilidad contractual. ¿Pero por qué Saufeyo se libera de la responsabilidad frente a los demás cargadores, si según Alfeno VARO al mezclarse los montos de trigo se convierte en deudor de género frente a los mercaderes, y es bien sabido que *genus nunquam perit*<sup>5</sup>? La clave de la respuesta está en el carácter del contrato entre Saufeyo y sus clientes, por medio del cual el navegante solo se obligaba a transportar un determinado cargamento del trigo (i.e. el que se encontraba a bordo de su nave) de un puerto a otro. A efectos de su responsabilidad, no se trata de un trigo absolutamente genérico, sino que se limita al cargamento de trigo que fue ubicado en la nave por parte de los arrendatarios del servicio del transporte que ofrecía Saufeyo. Y si se perdía el cargamento por caso fortuito como el hundimiento de la nave, se perdía todo el «universo del trigo» respecto del cual Saufeyo respondía frente a los *mercatores*, quedando en consecuencia libre el navegante de la responsabilidad. Por tanto, devolviendo únicamente la parte que se había salvado del naufragio Saufeyo cumplió con su obligación. Con todo (y aquí Alfeno VARO ya no entra), las pérdidas debían haberse distribuido proporcionalmente entre todos los cargadores y el que recibió el trigo primero, debió haberlo compartido con los demás codueños. No olvidemos que el texto de Alfeno VARO se encuentra en el libro del Digesto dedicado al arrendamiento, pues está centrado en la responsabilidad *ex contractu* del arrendador de servicios frente al arrendatario. Esta es la razón por la que se pone el énfasis en la falta de respon-

<sup>4</sup> D. 6,1,5 (Ulpiano): *Idem Pomponius scribit: (...) quodsi voluntate eorum [acerva frumenti] commixta sunt, tunc communicata videbuntur, et erit communi dividendo actio.*

<sup>5</sup> Cfr. GARCÍA GOYENA, *Concordancias, motivos y comentarios del Código Civil Español*, 1974, Zaragoza, pág. 616.

sabilidad de Saufeyo y no en la situación de condominio de los comerciantes sobre el trigo mezclado. Alfeno VARO ciertamente estaba convencido de que en aquellas circunstancias era justo que Saufeyo se liberase de la responsabilidad entregando a uno lo que se haya salvado del naufragio, y encontró una herramienta jurídica, basada en la transmisión de la propiedad del bien genérico a favor del transportista, que consideró idónea para este fin en la explicación, en lugar de reparar, como seguramente hubiéramos hecho hoy, que la obligación de entrega de género comprende un género limitado, no sujeto a la regla *genus numquam perit*. De este modo, el jurista romano pasó por alto la máxima que reza que *non solet locatio dominium mutare*<sup>6</sup>. La misma solución de la liberación de la responsabilidad de Saufeyo se alcanzaría con la explicación del condominio entre los mercaderes y el reparto de las pérdidas, basada en la teoría de Pomponio.

## 2. EL DEPÓSITO IRREGULAR

Aunque mucho se puede especular sobre la razón de la opinión de Alfeno VARO, no es esta la finalidad del presente trabajo. El naufragio de la nave de Saufeyo nos debe servir sobre todo para reflexionar sobre la figura del depósito irregular y su particular régimen, pues en el pasaje del Digesto el transportista deviene de hecho depositario de la mercancía. El carácter fungible de los bienes depositados determina que el negocio en cuestión se califique como irregular, pues pese a que el depósito no sea un contrato translativo de dominio, se ha entendido en la doctrina civilista que la entrega de bienes fungibles conlleva necesariamente la transmisión de la propiedad de los bienes entregados al depositario, quedando este obligado únicamente a restituir el *tantundem*, cuando el depositante haya exigido su restitución<sup>7</sup>.

La consecuencia que deriva la doctrina del carácter fungible del bien entregado en depósito está relacionada con las particularidades de la teoría de los negocios irregulares que se ha pretendido elaborar. Los negocios irregulares<sup>8</sup> en general pertenecen al grupo de los contratos con perfiles difusos, en los que a veces es difícil discernir dónde acaba una figura contractual y empieza la otra. Son contratos que, pese a alejarse de su base preestablecida por el ordenamiento y rozar otras figuras limítrofes, consiguen mantenerse en la radio de la figura originaria. Este fenómeno todavía carece de una definición racional y técnica que no caiga en contradicciones u odiosa imprecisión, pese a que las raíces de la irregularidad se hunden en el Derecho romano.

<sup>6</sup> Ulpiano, D. 19, 2, 39. Cfr. con el artículo 1.545 del CC. De hecho, el arrendamiento de un fungible se parece más a un préstamo que a un arrendamiento.

<sup>7</sup> En la doctrina española, por todos, CRUZ MORENO, *La prenda irregular*, Madrid, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 1995, pág. 87 y ss.; también véase al respecto DE SIMONE, *Los negocios irregulares*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1956.

<sup>8</sup> El término «irregular» no proviene del Derecho romano, sino que aparece por primera vez en el siglo XV, en la obra de posglosador Jason DE MAINO (HUERTA DE SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 2.ª ed., Madrid, Unión Editorial, 2002, pág. 29; LONGO, *Corso di Diritto Romano. Il deposito*, Milán, ed. Giuffrè, 1946, pág. 59; GARRIGUES, «El depósito irregular y su aplicación en el Derecho Mercantil», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 87, 1932, pág. 172).

Los primeros autores que se dedicaron a estudiar el tema con rigor fueron los alemanes SCHAFFRAT, GLÜCK y MÜLHAUSER<sup>9</sup>. Así, SCHAFFRAT propuso considerar un negocio como irregular cuando careciera de un elemento esencial, pero es bien sabido que un contrato al que le falta un elemento que el ordenamiento califica de esencial, no es irregular sino inexistente. En estos casos o bien no existe ningún contrato o necesariamente el acuerdo tiene que ser relegado a una figura distinta, en relación con la cual cuenta con todos los elementos esenciales exigidos legalmente. GLÜCK trató de esquivar las críticas incluyendo en su definición de negocio irregular la carencia de un elemento natural en vez de esencial, pero si fuera cierta su tesis, habría tantos negocios irregulares de cada tipo cuantos elementos naturales tuviera la figura, lo que llevaría *ad absurdum* la teoría de los negocios irregulares en tanto teoría de negocios excepcionales. También es inoportuno clasificar de irregular un negocio por cambio o falta de un elemento que técnicamente cumple solo función supletoria de la voluntad de las partes. MÜLHAUSER por su parte propuso una teoría abstrusa y poco comprensible, según la cual es irregular un negocio que contenga un elemento no esencial que venga a ser la negación de otro elemento no esencial del negocio, pero que debería existir y que está supuesto en la normal aparición del negocio. No parece que esta construcción pueda ser útil a la hora del análisis jurídico, pues despejando pocas dudas introduce más incógnitas.

En la actualidad las teorías mencionadas, junto con sus criterios de calificación de un negocio como irregular pertenecen a la historia del Derecho por tornarse obsoletas o incomprensibles. Ante intentos infructuosos de definir de forma genérica el problema de la irregularidad de los negocios, no extraña que surjan posturas como la de NIEMAYER<sup>10</sup> que llega a la conclusión de que la investigación del tema es inútil y que en realidad el problema es artificialmente creado, ya que no existe una *categoría* de negocios irregulares. No obstante, aunque no exista una definición general de la irregularidad y parezca inviable su construcción, ello no significa que los negocios irregulares no puedan distinguirse de otras figuras y que no tengan particularidades propias.

La doctrina ha determinado que existe un *numerus clausus* de figuras que admiten versión irregular<sup>11</sup>, y que el *team* de figura regular-figura irregular tiene que contar necesariamente con unas notas características. Así, los negocios irregulares (i) recaen sobre bienes fungibles no especificados (mientras su homólogo regular está pensado para bienes no fungibles), (ii) producen el efecto de la transmisión de la propiedad de dichos bienes con su entrega, necesaria para que se celebre el negocio

<sup>9</sup> SCHAFFRAT, *Praktische Abhandlungen aus dem heutigen römischen Privatrecht*, Berlín, 1841; GLÜCK, *Pandette*, libro XVI, § 940; MÜLHAUSER, *Über Umfang und Geltung des depositum irregulare*, Erlangen, 1870 (todas las obras citadas y resumidas por DE SIMONE, *Los negocios irregulares*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1956, pág. 1).

<sup>10</sup> NIEMAYER, *Depositum irregulare*, Halle, 1888, citado por DE SIMONE, *op. cit.*, pág. 3 y CRUZ MORENO, *op. cit.*, pág. 90.

<sup>11</sup> De entre los estudios jurídicos en español sobre los negocios jurídicos destacan las obras de DE SIMONE y CRUZ MORENO citadas, que han tratado de dar una visión general del tema. En cuanto a las figuras irregulares en Derecho español, solo caben versiones irregulares de arrendamiento, depósito, prenda y usufructo. No cabe incluir en esta enumeración el comodato, porque en nuestro ordenamiento es inconcebible un comodato irregular, puesto que el Código Civil expresamente rechaza un comodato sobre bien fungible (art. 1.740 CC); CRUZ MORENO añade el mutuo como negocio irregular (*op. cit.*, pág. 136); CASTÁN VÁZQUEZ agregaba también la dote (en el apéndice al libro de DE SIMONE, *op. cit.*, pág. 165) que existía en el Código Civil español en su época, pero rechazaba la posibilidad de crear una dote irregular, puesto que la diferencia entre la dote estimada y dote inestimada del CC no recaía en el tipo del objeto de la misma. Sus reflexiones se han hecho desfasadas desde que en 1981 se suprimió la regulación dotal del CC.

(no existiendo este efecto en la versión regular del contrato), (iii) crean una obligación de restituir el *tantundem* (cuando en su clase regular el receptor debe devolver la misma cosa entregada)<sup>12</sup>.

DE SIMONE cree que los distintos efectos jurídicos de la versión regular e irregular, relacionados sobre todo con la transferencia del derecho de propiedad y, por consiguiente, del riesgo, no se incluyen en la causa del negocio irregular, sino que son consecuencia inevitable de los medios empleados y tipo del objeto del contrato, sin que se pueda afirmar que sean el objetivo del negocio<sup>13</sup>. A diferencia de otros contratos, como la compraventa o permuta, la transmisión de propiedad se realiza a favor del *accipiens*, pero en interés del *tradens*<sup>14</sup>. Por tanto, el *accipiens* tiene que gozar y disponer de su patrimonio (en el que se confunde el objeto fungible entregado) de tal modo que se respete la función práctico-social del negocio, por lo que queda obligado a estar siempre en condiciones de devolver el *tantundem*, cuando sea requerido por el *tradens*<sup>15</sup>. En consecuencia, para DE SIMONE los negocios irregulares no son autónomos, y su subsistencia depende de la existencia de los negocios regulares.

Con todo, no es fácil categorizar los negocios irregulares como subtipos de sus versiones regulares o como negocios independientes, y probablemente se trate de una discusión bizantina. Pero en todo caso es imprescindible determinar las consecuencias jurídicas derivadas de cierta desviación del tipo que sufren los negocios irregulares. A efectos de la historia de Saufeyo, nos interesa especialmente la transmisión de la propiedad al *accipiens* del depósito irregular en la que tanto insisten los autores que la consideran consecuencia inevitable de la idiosincrasia del bien fungible. Nuestro propósito es cuestionar esta teoría y demostrar que el depósito de fungibles puede analizarse desde otro punto de vista.

### 3. LA CONMIXTIO Y EL OLVIDADO ARTÍCULO 381 DEL CÓDIGO CIVIL

Ya hemos visto que el jurista Pomponio difiere de la opinión de Alfeno VARO en cuanto a la pérdida del derecho real como resultado de la *conmixtio* de bienes fungibles y entiende que la mezcla hace nacer una comunidad de bienes, en la que cada uno de los propietarios puede reivindicar su porción proporcional. La mezcla de bienes solo produce el efecto de la transmisión de la propiedad en el caso de especificación y de accesión, mientras que la confusión y la *conmixtio* acarrearán la con-

<sup>12</sup> DE SIMONE, *op. cit.*, pág. 109; CRUZ MORENO añade una «finalidad distinta a la de cambio» (*op. cit.*, pág. 101).

<sup>13</sup> DE SIMONE, *op. cit.*, pág. 104, también CRUZ MORENO, *op. cit.*, pág. 91 y pág. 122.

<sup>14</sup> CRUZ MORENO, *op. cit.*, pág. 125.

<sup>15</sup> DE SIMONE opina que esta consecuencia es inevitable en los negocios irregulares (*op. cit.*, pág. 94); en el mismo sentido, para el depósito irregular, HUERTA DE SOTO, *op. cit.*, pág. 14; cfr. el análisis de VIGNERON de un texto de Labeón sobre la responsabilidad del guardián del templo por la malversación de fondos públicos depositados (VIGNERON, «Résistance du Droit Roman aux influences hellénistiques: le cas du dépôt irrégulier», *Revue internationale des droits de l'antiquité*, núm. 31/1984, págs. 307-324). Cfr. con GONZÁLEZ, «Cosas fungibles», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, parte segunda, núm. 38, febrero 1928, págs. 107-108. En el sentido contrario, CRUZ MORENO que opina que tal obligación es inconciliable con el derecho de propiedad que innegablemente adquiere el receptor y que se caracteriza por el derecho de uso y abuso de la cosa, sin limitaciones del tipo mencionado (*op. cit.*, pág. 92).

secuencia de transformación de la propiedad separada en una propiedad en común<sup>16</sup>. La misma solución la sostiene el célebre jurista francés POTHIER que opina que la mezcla de bienes de diferentes propietarios hace nacer una comunidad de bienes, gozando cada uno de los copropietarios de una cuota indivisa en el monto común<sup>17</sup>, si bien el CC francés de 1804 añade que tal solución solo es aplicable cuando ninguno de los bienes mezclados pueda considerarse principal<sup>18</sup>. Le sigue en esta postura el CC alemán<sup>19</sup>, en el que la confusión o la *commixtio* conllevan la consecuencia de la copropiedad sobrevenida solo en defecto de la existencia de una cosa principal. En consecuencia, en los regímenes francés y alemán, en el caso de que uno de los bienes mezclados se considere principal respecto del otro, se aplican las reglas de la unión y rige el aforismo *principale trahit accessorium*<sup>20</sup>. La determinación de la existencia de una cosa principal se somete a los usos del comercio, entre los que pueden señalarse los supuestos en los que uno de los bienes sea de mayor valor, tamaño o dé el nombre al resultado de la unión de las cosas<sup>21</sup>. De acuerdo con la opinión de WOLFF, la preponderancia numérica también puede dar lugar a una cosa principal<sup>22</sup>. Con todo, a falta de la existencia de una cosa principal en ambos regímenes se aplican las reglas propias de la *commixtio* que hacen nacer una comunidad de bienes por cuotas proporcionadas al valor de los bienes en el momento de la mezcla<sup>23</sup>. En caso de duda, se presumirá la igualdad de cuotas<sup>24</sup>.

En el Derecho español, el artículo 381 del CC reproduce la respuesta de Pomponio para el caso de la mezcla de bienes del mismo género, hecha por voluntad de ambos dueños, pues de acuerdo con este precepto, los dos conservan un derecho real proporcional a la parte que le corresponda a cada

<sup>16</sup> IGLESIAS, *Derecho romano. Instituciones de Derecho Privado*, ed. Ariel, 6.ª ed., 1972, pág. 275.

<sup>17</sup> POTHIER, *Traité du droit de domaine de propriété*, París, 1772, pág. 187, par. 190: *Lorsqu'une chose est formée par le mélange de plusieurs matières, appartenantes à différents propriétaires, ils acquièrent en commun la chose formée par ce mélange, et il y ont chacun un part indivise, à proportion de ce qui appartenait à chacun d'eux dans les matières dont la chose a été formée.*

<sup>18</sup> Véase artículo 573 del CC francés del año 1804 que permanece sin modificar hasta la actualidad: *Lorsqu'une chose a été formée par le mélange de plusieurs matières appartenant à différents propriétaires, mais dont aucune ne peut être regardée comme la matière principale, si les matières peuvent être séparées, celui à l'insu duquel les matières ont été mélangées peut en demander la division. Si les matières ne peuvent plus être séparées sans inconvénient, ils en acquièrent en commun la propriété dans la proportion de la quantité, de la qualité et de la valeur des matières appartenant à chacun d'eux.*

<sup>19</sup> § 947 y 978 BGB; cfr. EIRANOVA ENCINAS, *Código Civil alemán comentado*, Marcial Pons, 1998, pág. 291 y ss.

<sup>20</sup> Cfr. el artículo 574 del CC francés actual: *Si la matière appartenant à l'un des propriétaires était de beaucoup supérieure à l'autre par la quantité et le prix, en ce cas le propriétaire de la matière supérieure en valeur pourrait réclamer la chose provenue du mélange en remboursant à l'autre la valeur de sa matière, estimée à la date du remboursement.*

<sup>21</sup> WOLFF en ENNECERUS, KIPP, WOLFF, *Tratado de Derecho civil*, tomo 3, parte 1.ª, *Derecho de cosas*, Barcelona, Bosch, 1981, pág. 480.

<sup>22</sup> Así, en el caso de la construcción de una barraca con una tabla de madera de A y cien tablas de madera de B, ha de considerarse que las tablas de B son cosa principal y por tanto, B será propietario del bien resultante; WOLFF, *op. cit.*, pág. 480; WOLFF da otros dos ejemplos: (i) una moneda que cae por descuido en la caja repleta de la tienda de B, será la propiedad exclusiva de este; (ii) el saco ajeno lleno de cereales, vaciado en un almacén repleto de granos, será propiedad del dueño de los granos almacenados (WOLFF, *op. cit.*, pág. 481). No obstante, el autor señala que existen discrepancias doctrinales a este respecto e indica en una nota a pie de página que así creen KIPP y BRODMANN, pero que discrepan de ello KOBER, ENDEMANN, CROME, GOLBERGER y WESTERMANN (WOLFF, *op. cit.*, pág. 481, núm. 18).

<sup>23</sup> Añade WOLFF (*op. cit.*, pág. 481, núm. 14) que eso no significa que si se hubiera perdido la cosa singular, hubiera que dar por perdida la cuota de propiedad que se subroga a aquella.

<sup>24</sup> Pese a que la resolución alemana RGZ 112, 108 establece que si no es posible determinar la proporción de los valores, no se aplica el § 742 BGB (presunción de la igualdad de cuotas, en caso de duda) sino que se ha de presumir propiedad exclusiva del poseedor (WOLFF, *op. cit.*, pág. 480).

uno, atendiendo al valor de las cosas mezcladas. Por tanto, se convierten en codueños *pro indiviso* de la mezcla resultante, con cuotas fijadas en relación a su participación en el monto común. Es más, los derechos reales que graven la parte de uno que se haya mezclado con la del otro, continúan gravando la mezcla resultante<sup>25</sup>. En consecuencia, la *commixtio* no es una forma de adquirir el dominio sino la continuación del mismo, aunque modificado en su estructura<sup>26</sup>. Es decir, se trata de una situación de condominio y el que ha mezclado sus bienes genéricos con los del otro no pierde su derecho real, sino que deben aplicarse las reglas que pacten las partes y en su defecto, las que rigen la comunidad de bienes en el CC, como una situación *de facto*<sup>27</sup>. Por tanto, el riesgo lo soportan ambos codueños y no solo el depositario o poseedor.

En el Derecho español no se hace depender la propiedad del resultado de la mezcla de bienes del mismo género de la eventual existencia de una cosa principal, como sucede en el derecho alemán, pues de acuerdo con el artículo 376 del CC, solo se puede reputar principal una cosa a la que la otra se ha unido por razones de adorno, uso o perfección<sup>28</sup>. Así, el trigo transportado por el navegante Saufeyo no se junta con el trigo de otros comerciantes o del propio transportista por ninguna de las razones citadas, y no es acorde con el CC español acudir al criterio meramente numérico para tratar de fijar el bien principal. Es decir, aunque hubiese gran desproporción en cuanto a las cantidades de trigo depositadas en la nave de Saufeyo, no es correcto derivar de ello la consecuencia de accesoriidad de unos montones frente a otros, pues es evidente que la causa que inspira la actitud de los comerciantes no es la de unir su trigo al de los demás *mercatores*, sino transportarlo y recibirlo de vuelta, una vez finalizado el trayecto contratado. Además, no deben regir las reglas de la unión del artículo 375 del CC y siguientes, porque estrictamente hablando, los bienes mezclados no se «incorporan» uno a otro, de forma que sea imposible su separación sin detrimento<sup>29</sup>, sino que se juntan y se entremezclan, pero sin compenetrarse.

En realidad, hay que señalar que el depósito no es un justo título para la transmisión de la propiedad<sup>30</sup> y que esta consecuencia jurídica que ha llevado a una parte de la doctrina a asimilar el depó-

<sup>25</sup> ALONSO PÉREZ, «Comentario al artículo 381 del CC», en *Comentarios al Código Civil* (dir. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO), ed. Aranzadi, 2006. Cfr. artículo IX.-2:309 Draft Common Frame Reference (*Commixing of assets subject to proprietary security*) que copia esta solución; para el Derecho alemán, cfr. WOLFF, *op. cit.*, pág. 481; en contra, DE PABLO CONTRERAS quien opina que la mezcla provoca la pérdida o destrucción de las cosas mezcladas formando una nueva, lo cual debe conllevar la extinción de los derechos reales limitados constituidos sobre los bienes que forman parte del resultado de la *commixtio* (en Cañizares Laso *et alii* (dir.), *Código Civil Comentado*, Civitas, 2011, pág. 1.515).

<sup>26</sup> ALONSO PÉREZ, «Comentario al artículo 381 del CC», en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, Tomo V, vol. 1, ed. Edersa, 1990, pág. 329.

<sup>27</sup> Cfr. artículo 392 del CC y ss. que instituyen el régimen de comunidad de bienes, aplicable a falta de contrato entre las partes; MANRESA Y NAVARRO, *Comentarios al Código Civil Español*, Madrid, 1893, tomo 3, Parte 1.ª, pág. 252.

<sup>28</sup> ALONSO PÉREZ, «Comentario al artículo 381 del CC», 1990, pág. 330; si bien una parte de la doctrina entiende que no se aplica la solución de la comunidad de bienes en el caso de que uno de los bienes mezclados fuese de valor notablemente superior a los demás; BERCOVITZ (dir.), *Comentarios al Código Civil*, 2.ª ed., «Comentario al artículo 381», 2006, Thomson-Aranzadi; cfr. con el CC alemán y francés (notas 18 y 19).

<sup>29</sup> Presupuesto imprescindible de la aplicación de las reglas de la unión, cfr. MANRESA Y NAVARRO, *op. cit.*, pág. 234; GARCÍA GOYENA añade que la regla *principale trahit accessorium* deriva del principio de atribución de la propiedad a la persona a que mayor daño se provocaría de no adjudicársela (*op. cit.*, pág. 217).

<sup>30</sup> Cfr. el derogado artículo 909 del Código de Comercio sobre el derecho de separación de la masa de los bienes que no sean de propiedad del quebrado («cuya propiedad no se hubiere transferido al quebrado por un título legal e irrevocable»).

sito irregular con un mutuo <sup>31</sup> plantea problemas de la causa, ya que esta es diferente según se trate de un depósito o de un mutuo <sup>32</sup>. Bien es verdad que se ha calificado dicha transmisión en los negocios irregulares como consecuencia *inevitable* pero recordemos que una parte de la doctrina ha señalado que, a diferencia de los contratos típicamente translativos de dominio, aunque se hace a favor del *accipens*, en realidad se produce en interés del *tradens*, para que este se deshaga del riesgo de la pérdida fortuita <sup>33</sup>. Sin embargo, no faltan opiniones que sostienen que la fungibilidad del bien entregado no hace decaer totalmente la obligación de custodia que corresponde al depositario, pues pese a la transmisión de la propiedad este debe administrar su patrimonio de tal forma que siempre esté en condiciones de devolver el *tantundem*, cuando sea requerido por el *tradens* <sup>34</sup>. Si en verdad existe tal obligación de custodia diligente del patrimonio del *accipens* (obligación que, por cierto, es difícilmente compatible con el derecho de propiedad), ¿no es acaso esto una prueba de la existencia en el depósito irregular de un derecho real de cuota en el monto común ex artículo 381 del CC <sup>35</sup>? Esta explicación tendría la gran ventaja consistente en no tener que tergiversar la naturaleza de los contratos mencionados que, como se ha señalado, no son translativos de dominio <sup>36</sup>. No obstante, el artículo 381 del CC es un artículo olvidado, en el que los juristas reparan raramente, pues se encuentra rodeado de preceptos que hablan de islas que se mueven, obras pintadas en lienzos ajenos o anillos robados y nuevamente engastados. Prueba de su olvido es que la prestigiosa Sección 28.<sup>a</sup> de la Audiencia Provincial (AP) de Madrid no hizo mención de él en un caso en el que el artículo 381 del CC resultaba claramente aplicable.

<sup>31</sup> Así, CRUZ MORENO sostiene que el depósito irregular en realidad no es otra cosa que un mutuo (*op. cit.*, pág. 104 y ss.). En contra, HUERTA DE SOTO (*op. cit.*, pág. 19) que señala que desde el punto de vista económico en el depósito de dinero falta un elemento esencial del préstamo como es un intercambio de un bien presente por un bien futuro; en el depósito solo cambia la forma de disfrutar de la disponibilidad de bienes presentes, pero no hay expectativa de intercambio por un bien futuro.

<sup>32</sup> Sin perjuicio de que el artículo 1.261 del CC, aunque instituye la causa como un elemento esencial del contrato, no la presupone como elemento individualizador de la figura contractual. Con todo, en los casos de perfiles difusos de algunos contratos, como el depósito, el depósito irregular y el mutuo, la causa puede ser un elemento decisivo de la diferenciación, aunque siempre teniendo en cuenta que la generalización de esta solución mediante el método de inducción no es correcta y no resulta satisfactoria en otros supuestos dudosos.

<sup>33</sup> Véase supra. Cfr. CRUZ MORENO, *op. cit.*, pág. 125.

<sup>34</sup> DE SIMONE opina que esta consecuencia es inevitable en los negocios irregulares (*op. cit.*, pág. 94) –véase nota 15–; téngase en cuenta que en el depósito el depositante puede exigir la restitución en cualquier momento y sin tener que alegar causa alguna (art. 1.775 CC) aunque se haya pactado un plazo, a diferencia del mutuo o préstamo en el que el prestatario no puede exigir la devolución anticipada sin motivos fundados, por ejemplo, el incumplimiento sustancial.

<sup>35</sup> En sentido afirmativo, GONZÁLEZ, *op. cit.*, parte segunda, pág. 112, quien denomina este tipo de depósito como depósito «conjunto», distinguiéndolo del depósito irregular, aunque no ofrece argumentos para tal diferenciación, dejando solamente apuntada la existencia de dos tipos.

<sup>36</sup> Cfr. KRAINZ, EHRENZWEIG, PFAFF, *System des österreichischen allgemeinen privatrechts*, Manz, 1925, pág. 222 y ss., traducción española en GONZÁLEZ, *op. cit.*, parte segunda, pág. 108 y ss.: «Las cosas fungibles son ordinariamente, como tales, objeto de una prestación, no de un derecho real; sin embargo, existen acciones reales que tienen por objeto un conjunto (cantidades). El que recibe dinero en depósito, o para cumplir un mandato, o a fin de transportarlo, o como prenda, puede mezclarlo con el de su propiedad y devolver otras monedas. Quien se las ha entregado sigue siendo propietario de la suma. Puede reivindicarla aun cuando se halle mezclado con dinero ajeno, pues carece de importancia la particularidad de que obtenga las mismas piezas u otras. Caso de quiebra del receptor, tiene, indudablemente, un derecho de recuperación. Si se apropia el receptor de la cantidad recibida, sin la correspondiente sustitución, comete un delito de estafa, sin que importe que las monedas sean las mismas o no, por virtud de un cambio anterior. Lo mismo puede asegurarse respecto de las demás cosas fungibles».

Se trata de la SAP de Madrid de 12 de marzo de 2010 (AC 2010/1317), en la que la Audiencia no atiende la petición de separar de la masa del concurso los sellos que Forum Filatélico ha vendido a uno de sus clientes, pero con respecto a los cuales siguió en su posesión en calidad de depositario. El argumento básico de la sentencia está basado en la fungibilidad del objeto. Según la Audiencia, dada la multiplicidad de clientes y la conservación indistinta de los sellos que en nombre de cada uno de ellos detenta el Forum, es imposible la separación de la masa. La sentencia hace hincapié en que los sellos están en diferente estado de conservación, por lo cual no se puede discernir con toda seguridad qué sellos pertenecen a qué cliente. No obstante, el artículo 381 del CC, de haberse aplicado aquí, hubiese permitido la separación de los sellos en virtud del ejercicio de la acción de división de la que dispone todo codueño de la mezcla. El diferente estado de conservación de los sellos no debe ser obstáculo en la separación. Al ser todos los clientes condueños de la mezcla de sellos, administrada por el depositario, todos sufren los riesgos de la cosa y deben repartirse dicho riesgo por partes proporcionales a su participación, sin perjuicio de las eventuales acciones contra un depositario negligente. En consecuencia, los filatelistas debieron haber podido separar el monto total de los sellos de los demás bienes de Forum Filatélico concursado, en calidad de codueños de la mezcla, para evitar así convertirse en acreedores ordinarios del concurso. Posteriormente, podrían dirimir entre ellos cuál es la cuota correspondiente a cada uno y dividir la cosa común, y, en todo caso, no pudiendo alcanzar el acuerdo, se la repartirían por partes iguales, de acuerdo con el artículo 393 del del CC.

#### 4. LOS BIENES FUNGIBLES, EL DERECHO REAL EN LA CONMIXTIO Y EL MERCADO DE VALORES

Tanto el trigo de Saufeyo, como los sellos de la SAP de Madrid pertenecen a la clase de bienes fungibles. No obstante, en dicha categoría cabe hacer matizaciones según la naturaleza del bien fungible en cuestión. Así, estos bienes pueden distinguirse por una marca de singularidad referida al bien concreto (por ejemplo, una botella de vino de una determinada procedencia, cosecha y calidad, numerada al embotellarse y entregada al adquirente de acuerdo con el número de botella solicitado) o pueden contar con una marca de singularidad no referida a ningún subyacente concreto (por ejemplo, las botellas de vino de determinada cosecha que carecen del número impreso en la etiqueta, o que cuentan con dicho número, pero solo a efectos contables y no a efectos de su singularización en el momento de su separación del montón). Un bien fungible también puede estar desprovisto de marca de singularidad (por ejemplo, una libreta) o ser un bien consumible de los que se miden, pesan o cuentan (por ejemplo, el trigo) <sup>37</sup>.

Los inversores en el Mercado de Valores en sus relaciones con la entidad adherida al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) son como los mercaderes que depositan sus montones de trigo en la nave de Saufeyo y confían en la buena suerte del barco. Sus valores anotados en

<sup>37</sup> Cfr. CARRASCO PERERA (dir.), *Derecho Civil*, 3.ª ed., 2011, Tecnos, pág. 243; sobre la teoría de los bienes fungibles, véase también GONZÁLEZ, «Cosas fungibles», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, parte primera en el núm. 37, enero 1928, págs. 14-32 y parte segunda en el núm. 38, febrero 1928, págs. 102-121.

cuenta, al igual que la carga del barco de Saufeyo, pertenecen a la categoría de los bienes fungibles, siempre que correspondan a la misma emisión y tengan unas mismas características, como establece el artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores (LMV)<sup>38</sup> y el artículo 17 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero<sup>39</sup>. Su carácter fungible es uno de los pilares en los que se apoya el mercado de valores, pues facilita la circulación, así como las operaciones de liquidación y compensación<sup>40</sup>. Dichos valores, almacenados en el depositario central, se anotan en registros contables de las entidades adheridas al SCLV que reflejan exclusivamente el estado de titularidad contable, pero sin pretender la individualización de los valores que pertenezcan a cada uno de los depositantes. En consecuencia, no es precisa la atribución de ninguna marca de referencia a los valores subyacentes para su individualización<sup>41</sup>, pues los apuntes registrales sirven para llevar la contabilidad por saldos, no por valores concretos<sup>42</sup>. Por tanto, el apunte contable en este caso constituye una forma de marca de singularidad de los valores, pero sin vinculación con los activos subyacentes *concretos*, puesto que sirve solo para amparar el estado de saldos y no para individualizar los valores.

Pese a la calificación de los valores anotados en cuenta como fungibles y la falta de marca de singularidad vinculada al activo subyacente, estas circunstancias no deben considerarse obstáculos a la existencia del derecho real del inversor respecto del valor anotado. El artículo 17 del Real Decreto 116/1992, aunque califica a los valores anotados en cuenta que compartan las mismas características como bienes fungibles, a la vez constata que quien aparezca en los registros de la cuenta de detalle será *titular* de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores<sup>43</sup>. Por tanto, reconoce un derecho real del inversor que podrá reclamar la entrega de valores apoyándose en la inscripción en el registro de la entidad adherida al depositario central que está obligada a llevar una cuenta de detalle con los datos de todos sus clientes (si bien dicha reclamación se circunscribirá a un importe determinado de una clase de valores y no a los valores concretos). De hecho, de acuerdo con el artículo 11 de la LMV, la persona que aparezca como legitimada en los asientos se presume el titular legítimo y tiene derecho a exigir de la entidad contable las prestaciones a que dé derecho el valor representado mediante las anotaciones en cuenta. La trazabilidad de estos bienes fungibles como propósito de la política del legislador español se confirma indirectamente en las normas de la LMV que instituyen las reglas de la conducta debida de los depositarios (prohibición de utilizar los valores de los clientes por cuenta propia, salvo consentimiento expreso<sup>44</sup>) o que prevén la posibilidad de ordenar por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el traslado de los valores de los clientes en el caso del concurso de una entidad

<sup>38</sup> Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, publicada en el Boletín Oficial del Estado (BOE) de 29 de julio de 1988, núm. 181 [pág. 23.405]; en adelante, citada como LMV.

<sup>39</sup> Real Decreto 116/1992, de 14 febrero, por el que se establece la representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y la compensación y liquidación de operaciones bursátiles, publicado en el BOE de 20 de febrero de 1992, núm. 44 [pág. 5.964]; en adelante, citado como Real Decreto 116/1992.

<sup>40</sup> MARTÍNEZ ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, *Valores mobiliarios anotados en cuenta*, Aranzadi, 1997, pág. 138; CABALLERO GERMAIN, *La adquisición a non domino de valores anotados en cuenta*, Thomson Reuters, 2010, pág. 126.

<sup>41</sup> Cfr. art. 17.1 del Real Decreto 116/1992; MARTÍNEZ ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, *op. cit.*, pág. 139.

<sup>42</sup> Cfr. MARTÍNEZ ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, *op. cit.*, pág. 139, y también CABALLERO GERMAIN, *op. cit.*, pág. 127.

<sup>43</sup> Cfr. también los artículos 11 de la LMV y 15 del Real Decreto 116/1992.

<sup>44</sup> Artículo 70 ter f) de la LMV.

depositaria <sup>45</sup>. Esta conclusión la confirma también el deber de las entidades de inversión de mantener las cuentas y los registros de tal forma que en cualquier momento sean capaces de distinguir sin demora los activos de un cliente de los de otros clientes y de sus propios activos <sup>46</sup>.

Finalmente, fijémonos en que, como ya se ha mencionado, el depósito de fungibles no es justo título para transmitir la propiedad sobre bienes genéricos, ni tal transmisión es conforme con la intención originaria contractual de las partes (y desde luego, está lejos de los intereses del depositante). Y sin embargo, la calificación jurídica de las consecuencias derivadas de la entrega de un bien fungible es un asunto de suma importancia, sobre todo ante la insolvencia del depositario. Pese a que los negocios irregulares se caracterizan precisamente por la fungibilidad del objeto entregado cuya propiedad pasa junto con la posesión al *accipens*, no hay que perder de vista que es una transmisión sujeta a la obligación de gestionar diligentemente el patrimonio, y condicionada al deber de atender el requerimiento de devolución del bien entregado cuando proceda. Y si el *tradens* sigue pudiendo exigir tales deberes de diligencia del *accipens*, es porque todavía conserva un derecho real sobre los bienes entregados, sin perjuicio de que tras la entrega dicho derecho no recaiga ya sobre unos cuerpos concretos, sino sobre una cuota proporcional en el monto común, resultante de la *commixtio* de las cosas genéricas. Por tanto, el hecho de que el derecho del propietario recaiga no sobre unos bienes concretos, sino sobre una suma de ellos o una cuota, debido a la inexistencia de una diferencia cualitativa relevante, no perjudica la sobrevivencia de un derecho real. En consecuencia, la regla aplicable en los casos de la mezcla de los bienes fungibles con asentimiento de sus dueños debe ser la que fue construida por Pomponio y que pervive en el artículo 381 del CC. Teniendo en cuenta el espíritu de la regulación del mercado de valores, esta regla también debe entenderse aplicable al caso de los valores anotados en cuenta en el que, entendemos, los inversores gozan de un derecho real en el monto común de los valores de la misma clase. Sin embargo, esta conclusión, sobre todo a efectos de la insolvencia del depositario, no era tan evidente hasta la reforma llevada a cabo en el mes de octubre del año 2011 por la Ley 32/2011, de 4 de octubre que introduce el artículo 12 bis en la LMV <sup>47</sup>. A continuación explicaremos la importancia de esta reforma en relación con los naufragios en mares reales y en mares imaginarios.

## 5. LA DISTRIBUCIÓN DE LAS PÉRDIDAS ANTES Y DESPUÉS DE LA REFORMA DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

En concordancia con lo expuesto *supra*, la reforma que introduce el artículo 12 bis.1 de la LMV confirma el derecho de separación concursal a favor de sus dueños en el caso de la insolvencia.

<sup>45</sup> Artículos 44 bis.9.º y 70 ter f) II de la LMV. Una competencia similar se reconoce al Banco de España en el artículo 58.5.º de la LMV.

<sup>46</sup> Artículo 39 a) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, publicado en el BOE de 16 de febrero de 2008, núm. 41 [pág. 8706]; en adelante, citado como Real Decreto 217/2008.

<sup>47</sup> Ley 32/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, publicada en el BOE de 5 de octubre de 2011, núm. 240 [pág. 104583]; en adelante, citada como Ley 32/2011.

cia de una entidad participante en el sistema de registro, sin perjuicio de las facultades de ordenar el traslado de los valores por parte de la CNMV y Banco de España. De esta forma la norma aclara la persistencia del derecho real de los inversores, sin que en realidad introduzca novedad alguna en este punto, pues, como se ha explicado, dicha consecuencia derivaba no solo de la naturaleza del sistema del Mercado de Valores, sino que se imponía en el régimen del depósito de fungibles y en la regla fijada por el artículo 381 del CC.

Es en la segunda parte del artículo 12 bis de la LMV donde tiene lugar una verdadera innovación, mediante el establecimiento de la norma de reparto de riesgo a prorrata en el caso de pérdidas, que antes de la reforma no se había formulado expresamente. Dice el artículo 12 bis de la LMV, apartado 3.II, que en el caso de que tras la separación de la masa concursal resulten insuficientes los valores para satisfacer las reivindicaciones de los inversores, el déficit se distribuirá a prorrata, sin perjuicio de la posibilidad de reclamar posteriormente a la entidad el resarcimiento pecuniario de la diferencia. Por tanto, se establece la regla que es coherente con el sistema de cuotas proporcionales del artículo 381 del CC, pues de esta forma la pérdida derivada del déficit se distribuye equitativamente entre todos los participantes en la masa común, sin afectar a sus cuotas (aunque disminuya el número de valores correspondiente a cada codueño, cuando se aplique la cuota al monto efectivamente existente). Es decir, el riesgo lo sufren todos los codueños proporcionalmente a su participación en la masa común.

Antes de la reforma iniciada por la Ley 32/2011, una buena parte de la información relativa a las operaciones en las que se hayan utilizado los instrumentos financieros anotados en cuenta se almacenaba en las llamadas Referencias de Registro (RR) contenidas en los Registros del SCLV<sup>48</sup> y utilizadas en relación con los valores cotizados<sup>49</sup>, aunque dicho mecanismo no pretendía individualizar los activos<sup>50</sup>, sino más bien servir como un medio de control de los movimientos de saldos. La particularidad del sistema de las RR consistía en que *en teoría* en el caso del concurso de la entidad adherida no podía existir un desajuste entre los saldos de las cuentas y las cantidades realmente existentes, pues no podía practicarse un abono o un adeudo válido en las cuentas sin la expedición o baja de la correspondiente RR (art. 32.2 RD 116/1992). Con todo, tal situación podía darse *de facto* cuando la entidad adherida no comunicaba la operación al SCLV, y sin embargo la anotaba en sus registros, pese a la falta de asignación de una RR. No obstante, aunque estuviese anotada en la cuenta de detalle, la adquisición de valores sin la adjudicación de una RR adolecía de defecto de constitución que la hacía inválida, de acuerdo con el citado artículo 32.2 del Real Decreto 116/1992. En consecuencia, el problema de la diferencia entre las anotaciones de las cuentas de detalle y los valores realmente existentes se debía resolver «depurando» las cuentas y separando las anotaciones inválidas por su falta de vinculación con una RR. Ante la inexistencia de la posibilidad de déficit *sensu stricto* en este sistema, la LMV no establecía la regla de reparto de pérdidas, atribuyendo de hecho el riesgo de custodia al inversor, pese a que la validez de la anotación formaba parte de las gestiones fuera

<sup>48</sup> Cfr. artículo 32 del Real Decreto 116/1992.

<sup>49</sup> En el caso de valores no cotizados, cuya custodia se realiza en el sistema de un solo escalón, se adjudica una referencia numérica que pese a almacenar información similar a la que contienen las RR, no tiene el efecto de «validar» la operación, pues a diferencia del artículo 32 del Real Decreto 116/1992, el artículo 47 del Real Decreto 116/1992 no vincula la validez del adeudo o abono con la emisión o baja de la RR correspondiente.

<sup>50</sup> Cfr. CABALLERO GERMAIN, *op. cit.*, pág. 111.

de su ámbito de control<sup>51</sup>. Los clientes cuyas anotaciones contables de valores cotizados carecieran de una RR y, por tanto, no pudiesen reivindicar la separación de los valores de la masa concursal<sup>52</sup>, solo disponían de la acción resarcitoria frente a la entidad adherida<sup>53</sup>. Con todo, en el caso de los valores no cotizados, en relación con los cuales la adjudicación de una «referencia numérica» ex artículo 47 del Real Decreto 116/1992 no es condición de la validez del abono, podía darse de hecho un desajuste de saldos anotados en las cuentas de la entidad encargada con los valores realmente existentes.

La reforma que introduce el artículo 12 bis de la LMV cambia este panorama y trata de resolver el problema de desajustes repartiendo el riesgo de custodia entre todos los inversores y no solo haciéndolo caer sobre los clientes en relación con los que la entidad encargada no haya seguido el código de conducta debida. El artículo 12 bis de la LMV al establecer la regla del reparto de riesgo opta por la fórmula más sencilla, que es la de la prorrata, poniendo fin al sistema de las RR como herramienta para establecer a qué inversores en concreto les es atribuible la pérdida<sup>54</sup>. Esta solución es coherente con el derecho comparado, como la Convención de Ginebra sobre los valores intermedios del año 2009 (art. 26)<sup>55</sup> o el Uniform Commercial Code [art. 8-503 b)]<sup>56</sup>, y más funcional que la alternativa derivada del mecanismo anglosajón de *tracing*<sup>57</sup>. Además, constituye una suerte

<sup>51</sup> CABALLERO GERMAIN, *op. cit.*, pág. 208.

<sup>52</sup> Nos referimos solo a los inversores en valores cotizados, pues en el caso de valores no cotizados, la normativa no vincula la validez de los abonos o adeudos a la atribución de una «referencia numérica», pues dado que se trata de un sistema de un solo escalón, es más fácilmente controlable el ajuste de saldos; cfr. CABALLERO GERMAIN, *op. cit.*, pág. 115.

<sup>53</sup> Sin perjuicio de poder recurrir al Fondo de Garantía de Inversiones.

<sup>54</sup> Cfr. la explicación de una parte de la reforma en el Preámbulo de la Ley 32/2011, de 4 de octubre, por la que se introduce el artículo 12 bis de la LMV: «Como tercer eje, se pretende eliminar el actual sistema de control basado en las referencias de registro para pasar a un sistema basado exclusivamente en saldos, estableciéndose procedimientos alternativos de control. Las referencias de registro han sido una especificidad de nuestro sistema de compensación, liquidación y registro. Han desempeñado satisfactoriamente su función exclusiva de mecanismo de control, aunque también conllevan ciertos inconvenientes. Por tanto, la sustitución de dichas referencias por el uso de saldos redundará en una mayor eficiencia del sistema, pero a la vez, deberá venir acompañada por mecanismos alternativos de control, de responsabilidad y de resolución de incidencias que aseguren que el nuevo sistema ofrece al menos las mismas garantías que el actual. El referido incremento en la eficiencia del sistema se verá reforzado por la unificación de los sistemas de registro de renta variable ya visto, con los correspondientes a la renta fija y a la deuda pública que se llevará al final de este proceso de reforma».

<sup>55</sup> Cfr. GULLIFER, *Ownership of Securities: The problems caused by Intermediation Intermediated*, en *Intermediated Securities. Legal Problems and Practical Issues*, en GULLIFER, PAINE (ed.), Oxford, Hart, 2010, pág. 25; SMETHURST, B., *Restatement of the law relating to client securities*, *Capital Markets Law Journal* (2009) 4(3), págs. 311-322; THÉVENOZ, *Securities, Legal Risk, and the International Harmonization of Commercial Law*, *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, vol. 13, núm. 2 (Spring 2008) págs. 384-452; GARRIDO, «The loss-sharing rule in the insolvency of financial intermediaries», *Uniform Law Review*, 2010, pág. 779 y ss.

<sup>56</sup> Cfr. ROGERS, *Policy perspectives on Revised UCC Article 8*, 43 *UCLA Law Review* 1431 1995-1996; COLLINS, YAFFEE, COMEAUX, «Taking Securities as Collateral: New Article 8 of the UCC», *Commercial Lending Review*, vol. 11, Issue 3 (Summer 1996), págs. 28-37; STRAUSS, «Reviewing Revised Article 8 of the Uniform Commercial Code», *Wayne Law Review*, vol. 44, Issue 1 (Winter 1998), págs. 203-230.

<sup>57</sup> Cfr. el caso *The Law Society of Upper Canada v The Toronto Dominion Bank* (citado por CALNAN, *Proprietary Rights and Insolvency*, Oxford, 2010, pág. 336) en el cual el juez desiste de la aplicación de la *lowest intermediate balance rule* (una fórmula de *tracing*) y se decanta por la regla de la distribución del riesgo *pro rata*, en relación con una cuenta de dinero de varios clientes cuyo titular fiduciario había desviado una buena parte de fondos. La sentencia ordena el reparto proporcional del dinero que queda entre todos los acreedores, independientemente del momento en el que sus activos fueron depositados en la cuenta. Sobre la preferencia de la regla *pari passu* sobre *tracing* cuando esta última resulta demasiado costosa y poco funcional, véase CALNAN, *op. cit.*, pág. 337, así como MCFARLENE y STEVENS, «Interest in Securities», en GULLIFER, PAYNE (ed.) *Intermediated Securities. Legal Problems and Practical Issues*, Hart, 2010, pág. 41. Cfr. también

de decisión salomónica, fórmula que, por cierto, no es ajena a los Tribunales españoles<sup>58</sup>. Y, finalmente, es la opción por la que se hubiera decantado Pomponio para decidir el reparto de riesgos en el caso de los mercaderes de Saufeyo.

## 6. EN LA NAVE DE SAUFEYO APARECE LEHMAN BROTHERS O CUÁLES SON LAS CONSECUENCIAS DEL DERECHO DE USO

El artículo 12 bis de la LMV soluciona el problema de las pérdidas instituyendo la regla de prorrata, pero no resuelve sin lugar a dudas el tema de la reivindicabilidad de los valores depositados respecto de los cuales el cliente hubiera consentido su uso por parte del depositario. Aunque tal posibilidad la prevé expresamente el artículo 42 del Real Decreto 217/2008 e incluso impone el requisito de llevar un registro detallado con los nombres de los clientes que hubiesen otorgado el permiso de uso y el número de los instrumentos financieros que hubiesen sido utilizados, no se refiere expresamente a la persistencia del derecho real. Por otro lado, el artículo 309 del Código de Comercio junto con el artículo 1.768 del CC señalan que el permiso de uso del bien depositado le priva del carácter del depósito y lo convierte en préstamo, comisión u otro contrato que se ajuste mejor al propósito del negocio. Esta circunstancia pone en entredicho la existencia del derecho real sobre la cuota proporcional del monto común.

Una de las sentencias inglesas del concurso de Lehman Brothers se enfrenta a este problema y lo resuelve decidiendo a favor de la permanencia del derecho real<sup>59</sup>. La entidad demandante, MCF, fue depositaria de determinados valores en el banco de Lehman Brothers, que a la vez fueron gravados con una garantía a favor del propio banco, para garantizar las obligaciones de pago que tuvo MCF frente al banco en virtud del contrato de administración de valores. Dichos valores fueron colocados

---

GARRIDO, *The loss-sharing rule in the insolvency of financial intermediaries*, Uniform Law Review, 2010, pág. 779 y ss. No obstante, YATES y MONTAGU (*The Law of Global Custody*, Tottel, 3.ª ed., 2009, pág. 37) señalan que en el caso de que la cuenta del intermediario de valores haya sido «poco activa», de forma que es relativamente fácil atribuir las pérdidas a transacciones concretas, el juez puede mostrarse más propenso a atribuir el déficit a las cuentas de clientes concretas, en vez de aplicar el principio de repartición del déficit a prorrata, cfr. el caso de *Russel-Cooke Trust Company and another v Richard Prenis and Co Ltd* [2002] EWHC 2227 (Ch).

<sup>58</sup> Me refiero sobre todo al Auto de la Audiencia Nacional (AN), Sala de lo Penal, de 9 de enero de 2012, JUR 2012\19957 en el caso de Gescartera, en el que se impone condena penal a Gescartera Agencia de Valores por delitos de apropiación indebida y falsedad continuada y se declara la responsabilidad civil subsidiaria de Caja Madrid debido a la existencia de una situación irregular en la gestión de las cuentas en relación con el contrato de subcustodia de valores. El auto de la AN fija la cuantía de la responsabilidad de Caja Madrid y declara que la cuantía debe repartirse por igual entre todos los afectados (en proporción al perjuicio fijado por la sentencia), y no se limita a aquellos cuyos inversiones hayan accedido a la operativa, por considerar que sería injusto, pues en la mayor parte de supuestos tal caso no dependía de la voluntad de los inversores, sino de las decisiones provenientes de los responsables de Gescartera.

<sup>59</sup> *Lehman Brothers International (Europe) (In Administration) v Rab Market Cycles (Master) Fund Ltd*, Chancery, Division (Companies Court), 21 October 2009, [2009] EWHC 2545 (Ch); cfr. Comentarios de este caso: SJOSTRAND, *Cash matters: unsecured creditor or proprietary interest? Analysis of the recent Lehman Brothers case*, Corporate Rescue and Insolvency, (2010) 1, February 1st 2010; SCHIVI, «Financial collateral: trust issues in the administration of Lehman Brothers», *Journal of International Banking and Financial Law*, (2010) 1, January 1st 2010; BRIDGE, «Security financial collateral transfers and prime broker insolvency», *Law & Financial Markets Review*, 2010, 4(2), págs. 189-193.

en una cuenta ómnibus y mezclados con los valores de los demás clientes. El banco operaba indistintamente con los instrumentos financieros de la cuenta ómnibus. La cuestión a resolver era si MCF seguía disfrutando de un derecho real, pese a que sus valores se hayan ubicado en una cuenta ómnibus y se ha permitido a Lehman Brothers operar con ellos libremente. La sentencia responde de forma afirmativa, basándose en que, con toda probabilidad, tal fue la intención de MCF al celebrar el contrato. Aunque el juez ofrece pocos argumentos sustanciales para explicar la persistencia del derecho real, se ha sugerido que tal vez en su origen esté la implícita admisión de la existencia de un *trust* por parte del juez del caso, negocio característico del derecho anglosajón, y que permitiría a MCF conservar un derecho real sobre sus valores<sup>60</sup>. La problemática compatibilidad del *trust* con el derecho de uso de los bienes confiados se resuelve interpretando que de acuerdo con la voluntad de las partes, dicho derecho de uso se suprimía en determinadas circunstancias, como la inmediata insolvencia del intermediario<sup>61</sup>. Sin perder de vista el hecho de que en el Derecho español no se admite la figura del *trust* que en esta sentencia es argumento principal para sostener la persistencia del derecho real, hay que reconocer que es notorio el empeño del juez por el reconocimiento de un derecho real a favor del demandante ante el pacto de derecho de uso, basándose sobre todo en la equidad y en las intenciones de las partes.

¿Y cuál sería la respuesta a este problema en el Derecho español? El problema del derecho de uso de los bienes fungibles depositados no se regula expresamente en el ordenamiento español, si bien hay que mencionar que aparte del Real Decreto 217/2008 existe una norma específica de las garantías financieras que prevé la posibilidad de permitir el uso de los activos ofrecidos en garantía pignoraticia, el Real Decreto-Ley 5/2005<sup>62</sup>. Aunque el propósito principal de la norma citada es incrementar la liquidez del mercado y favorecer la posición del acreedor que puede sacar provecho de los bienes detentados antes de que venza la obligación garantizada, indirectamente también se favorece al deudor, pues la posibilidad de operar por parte del acreedor con los activos recibidos en prenda sin duda debe repercutir en la bajada del coste de las operaciones garantizadas. Por tanto, parece que el permiso de uso no significa desnaturalizar el tipo contractual<sup>63</sup>, sino desarrollarlo y adaptar a las nuevas circunstancias del mercado<sup>64</sup>. Ahora bien, el Real Decreto-Ley 5/2005 no ofre-

<sup>60</sup> Así opina BRIDGE en su comentario al caso, titulado «Security financial collateral transfers and prime broker insolvency», *Law & Financial Markets Review*, 2010, 4(2), págs. 189-193; cfr. YATES, «Custody, prime brokerage and right of use: a problematic coalition?», *Butterworths Journal of International Banking & Financial Law*, núm. 7/2010, pág. 397 y ss; sobre la validez de *trust* en una masa de fungibles, véase el caso de *Hunter v. Moss* [1994] 1 WLR 452; téngase en cuenta también que en Common Law no hace falta mención expresa a la creación del *trust* para que este surja, basta con que los actos propios de las partes indiquen claramente tal intención; cfr. *Re Kayford Ltd* [1995] 1 All ER 604.

<sup>61</sup> Comentario de MICHAEL BRIDGE, «Security financial collateral transfers and prime broker insolvency», *Law & Financial Markets Review*, 2010, 4 (2), págs. 191-192.

<sup>62</sup> Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, publicado en el BOE de 14 de marzo de 2005, núm. 62 [pág. 8832]; en adelante, citado como Real Decreto-Ley 5/2005 o RDL 5/2005. Mediante esta norma se transpone al ordenamiento español la Directiva UE 47/2002 relativa a las garantías financieras. A parte de permitir la constitución de una prenda con derecho de uso y disposición, también contempla la figura de la garantía con transmisión de propiedad en la que se sobreentiende dicha posibilidad de uso.

<sup>63</sup> Como parece sugerir el artículo 1.768 del CC con respecto al depósito; bien es verdad que en el caso de la prenda, el artículo 1.870 del CC ya no es tan tajante y se limita establecer la prohibición del uso «sin autorización del acreedor pignoraticio», pero la doctrina señala la gran similitud entre ambas situaciones contractuales; BLASCO GASCÓ en CAÑIZARES LASO *et alii* (dir.), *Código Civil Comentado*, Civitas, 2011, pág. 1.302.

<sup>64</sup> Hay que señalar que en todo caso, el pacto de derecho de uso en el ámbito de las garantías financieras es optativo, y en cuanto al contenido concreto de este pacto, no consideramos que la formulación del RDL 5/2005 que no precisa el con-

ce soluciones para los problemas que puedan derivar de la aplicación de estas técnicas, ante la insolvencia de la entidad depositaria de los valores, y sobre todo, no se pronuncia acerca de la supervivencia del derecho real del pignorante en una garantía con tales facultades.

Por tanto, parece que debe regir la regla general de los artículos 1.768 del CC y 309 del Código de Comercio que establecen que la existencia de un permiso de uso impide que se siga denominando al contrato un depósito, y de allí podemos derivar la conclusión de que en estos casos no subsiste el derecho real del inversor, sino que se convierte en un derecho de crédito. La razón principal estriba en que a diferencia de la confusión o *commixtio* simple, en el caso del otorgamiento del permiso de uso y disposición (que, recordemos, de acuerdo con el artículo 1.768 del CC tiene que ser expreso, pues no se presume) el dueño de los bienes fungibles conscientemente y voluntariamente traslada el riesgo al *accipens*, junto con la propiedad. Es inimaginable en Derecho una entrega de cosa con permiso expreso de uso y disposición a favor del *accipens* y oponible a terceros, sin transmisión de su propiedad<sup>65</sup>. Además, es menester reparar en que en la sentencia inglesa analizada, la posibilidad efectiva de usar el bien entregado en *trust* riñe con la esencia del negocio. La explicación que «salva» dicho derecho se reduce básicamente al «levantamiento» del derecho de uso concedido por el inversor en el momento en que Lehman Brothers se acerca a la insolvencia, construcción interpretativa arriesgada que instituye el juez del caso, a partir de la interpretación de la voluntad de las partes. De hecho, ante un uso legítimo del bien ajeno, no cabe aplicar la regla inglesa de «*tracing*» que permitiría la pervivencia del derecho real en los bienes resultantes de la disposición. Esta regla solo opera cuando el uso y la disposición no están autorizados por el propietario<sup>66</sup>.

Por tanto, la situación del permiso de uso debe distinguirse claramente de la entrega de bienes fungibles sin el permiso expreso, pues, por un lado, como se ha dicho, el permiso no se presume, y por otro, no es voluntad del *tradens* transmitir el riesgo y la propiedad al *accipens*. Finalmente, como hemos señalado *supra*, el mero hecho de la existencia de una mezcla de bienes de la misma especie

---

tenido del derecho de uso y disposición prohíba que las partes del contrato restrinjan el contenido de dicho derecho y regulen su ejercicio, de acuerdo con las cláusulas que estimen procedentes. Aunque el texto pueda sugerirlo, pues el artículo 9.2 II del RDL 5/2005 parece establecer una *definición* del derecho de uso que las partes puedan pactar («cuando un acuerdo de garantía financiera pignoraticia lo prevea, el beneficiario de la garantía podrá ejercer un derecho de disposición del objeto de aquella, consistente en poder hacer uso y disponer como titular del objeto de dicha garantía financiera»), la Directiva 47/2002 claramente apunta a la libre voluntad de las partes en cuanto a la posibilidad de moldear este derecho a sus necesidades, cuando establece que «en la medida en que las cláusulas de un acuerdo de garantía financiera prendaria así lo estipulen, los Estados miembros velarán por que el beneficiario de la garantía pueda ejercer un derecho de utilización en relación con una garantía financiera prestada en virtud de un acuerdo de garantía financiera prendaria» (art. 5.1). Es elocuente el uso de la expresión «en la medida en que» y no de una preposición como «si» o «cuando» en referencia con el pacto contractual. Además, esta interpretación es más acorde con la realidad del mercado de valores en el que el derecho de uso de valores depositados y custodiados por un intermediario es un derecho de origen y contenido puramente contractual, de forma que los clientes no tienen por qué acceder a otorgar un derecho de uso ilimitado, pudiendo tratar de negociar el establecimiento de ciertos límites, referidos, por ejemplo, al porcentaje de la garantía de la que se pueda disponer a la vez antes de que se vuelva a sustituir.

<sup>65</sup> Cfr. artículo 9.2 del Real Decreto-Ley 5/2005: «Cuando un acuerdo de garantía financiera pignoraticia lo prevea, el beneficiario de la garantía podrá ejercer un derecho de disposición del objeto de aquella, consistente en poder hacer uso y disponer como titular del objeto de dicha garantía financiera». Cfr. artículo 2.1 m) de la Directiva 47/2002: «Right of use means the right of the collateral taker to use and dispose of financial collateral provided under a security financial collateral arrangement as the owner of it in accordance with the terms of the security financial collateral arrangement».

<sup>66</sup> CALNAN, *op. cit.*, pág. 258.

no reconduce necesariamente a la transmisión de la propiedad, pues en virtud del art. 381 CC dicha mezcla dará lugar a una comunidad de bienes por cuotas.

En conclusión, parece que en el Derecho español no hay fundamento suficiente para sostener la persistencia del derecho real por cuotas en la comunidad de bienes (ex art. 381 CC) respecto de uno de los participantes en la mezcla que haya dado permiso al depositario que use y disponga del bien. En este caso, la transmisión de la propiedad y la conversión en derecho de crédito es inevitable <sup>67</sup>.

## 7. ¿DE QUIÉN ES EL DINERO ENCONTRADO EN LAS ARCAS DE LEHMAN BROTHERS?

Como hemos visto, el derecho de uso perjudica la existencia del derecho real. No obstante, la entidad financiera que opera con los bienes entregados lo hace con el ánimo de lucro y por tanto, aunque disponga de unos bienes, obtiene a cambio otros activos que ingresan en su patrimonio. Partiendo de la premisa de que en virtud del artículo 381 del CC y el artículo 12 bis de la LMV los inversores tienen derecho real en los valores depositados en el intermediario que cae en concurso, y teniendo en cuenta que la previa estipulación de un permiso expreso de uso lo convierte en derecho de crédito, merece la pena analizar ahora qué sucede con el derecho real del inversor una vez realizadas las operaciones con los activos.

A estos efectos, acudiremos otra vez al Real Decreto-Ley 5/2005 que es actualmente la única norma capaz de ofrecer pistas para responder a la cuestión planteada, pues en el Derecho común no se prevé la posibilidad de uso del bien depositado o pignorado, con la respectiva posibilidad de sustituirlo con otro, conservando el mismo derecho real, sin perjuicio de casos excepcionales como la pérdida del bien depositado por fuerza mayor y la consiguiente subrogación real en su lugar del bien que reciba el depositario (art. 1.777 CC) o la prenda de bienes perecederos en cuyo caso la doctrina admite la posibilidad de que el acreedor los enajene en aras de conservar el valor y no la materia en sí <sup>68</sup>. Salvo estas excepciones, el derecho de uso y disposición en principio significa la terminación del vínculo de carácter real entre el inversor y el activo, como hemos explicado en el anterior epígrafe. A primera vista, parece que el Real Decreto-Ley 5/2005 confirma esta regla general cuando establece que la estipulación de dicho derecho debe hacer nacer una *obligación* a cargo del acreedor garantizado, consistente en la necesidad de sustituir el bien del que haya dispuesto con otro, de valor

<sup>67</sup> KEIJSER, *Financial Collateral Arrangements*, Kluwer, 2006, pág. 183: *In exchange for a general right of disposal, the collateral taker can, for example, charge a lower interest for funding. The cost to the collateral provider for such cheap funding, however, is that he usually loses his proprietary interest in the collateral provided and risks ending up with a contractual claim against the collateral taker, which, in the event of the latter's insolvency, ranks on a pari passu basis only*; JOHANSSON, *Property Rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity*, Springer, 2009, págs. 15 y 16: *The moment the right of use is exercised, the bond between the asset and its owner is broken and the owner is left with a contractual claim – a right in personam. By allowing the collateral taker to return the equivalent collateral, the collateral provider appears to agree so substitute its proprietary interest with a contractual claim*; véase también PESTANA DE VASCONCELOS, *Direito das garantias*, Almedina, 2010, pág. 276; MARINO, *La disciplina delle garanzie finanziarie. Profili innovativi*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2006, pág. 202; VALERIO GUCCIONE, *I contratti di garanzia finanziaria*, Giuffrè, 2008, pág. 140; YATES y MONTAGU, *The Law of Global Custody*, Tottel, 3.ª ed., 2009, pág. 64.

<sup>68</sup> CARRASCO, CORDERO, MARÍN, *Tratado de los derechos de garantía*, tomo II, Aranzadi, 2008, pág. 182.

sustancialmente equivalente<sup>69</sup>. Por tanto, en lugar de un derecho real nace un derecho de crédito del pignorante frente al acreedor pignoraticio.

No obstante, en dicha norma se señala que la operación de la disposición o uso del bien gravado no afecta a la garantía y el nuevo objeto entregado se subrogará en la posición del bien inicialmente gravado, conservándose el antiguo rango de los derechos reales de garantía constituidos<sup>70</sup>. Por tanto, por analogía, si se «reconstituyen» los derechos de garantía a favor del acreedor con la conservación de rango, también debe entenderse que, una vez cumplida la obligación de la sustitución, el inversor vuelve a tener el derecho real de propiedad en el activo gravado<sup>71</sup>. Ahora bien, el Real Decreto-Ley 5/2005 no aclara cuándo se entiende cumplida la obligación de sustitución, por lo que no está claro si el mero hecho de que unos determinados bienes hayan ingresado en el patrimonio del intermediario presupone dicha sustitución o si hace falta alguna actitud o actividad específica por parte del intermediario, relativa sobre todo a la indicación y determinación de con qué bienes en concreto se sustituyen los previamente dispuestos.

Según el Real Decreto-Ley 5/2005, la sustitución debe recaer sobre *bienes de valor equivalente*, lo que en el caso de valores implica la aportación de otros valores negociables u otros instrumentos financieros del mismo emisor o deudor, que formen parte de la misma emisión o clase y del mismo importe nominal, divisa y descripción. Es probable que la cuestión sea menos problemática en este caso y que el mero ingreso de valores negociables de las mismas características que los originariamente gravados sea suficiente a efectos de la sustitución<sup>72</sup>. No obstante, en muchas ocasiones el beneficiario de la garantía no incorporará en su patrimonio valores semejantes antes de caer en la insolvencia, pero aumentará el importe del efectivo procedente de las operaciones de disposición. Además, téngase en cuenta que el artículo 9.3 del Real Decreto-Ley 5/2005 no excluye la posibilidad de que las partes pacten la aportación de otros activos cuando se haya producido un hecho que afecte a los valores negociables u otros instrumentos financieros inicialmente aportados. Por tanto, no parece que exista un obstáculo teórico para admitir la sustitución de los activos gravados

<sup>69</sup> Artículo 9.2 II del Real Decreto-Ley 5/2005: «Cuando el beneficiario ejerza su derecho de disposición, contraerá la obligación de aportar un objeto equivalente para que sustituya al inicial, no más tarde de la fecha de cumplimiento de las obligaciones financieras principales cubiertas por el acuerdo de garantía».

<sup>70</sup> Artículo 9.4 del Real Decreto-Ley 5/2005: «La sustitución o la disposición del objeto de la garantía financiera no afectará a ella, de forma que el objeto equivalente aportado estará sometido al mismo acuerdo de garantía financiera que la garantía financiera inicial y será tratado como si hubiera sido aportado en el momento en que se aportó el objeto inicial».

<sup>71</sup> VALERIO GUCCIONE, *I contratti di garanzia finanziaria*, pág. 141; KEISER, *Report on a Right of Use for Collateral Takers and Custodians*, confeccionado para el Grupo de Estudio sobre la preparación de la Convención Unidroit sobre las normas sustantivas sobre tenencia de valores a través de intermediarios, publicado en la página web de EconPapers en la siguiente dirección: <http://econpapers.repec.org/paper/wpawu/wple/0308001.htm>, pág. 4.

<sup>72</sup> El artículo 9.2 II del Real Decreto-Ley 5/2005 define la obligación del acreedor garantizado como una obligación de *aportar* un objeto equivalente. Si interpretamos esta definición conjuntamente con el artículo 8 del Real Decreto-Ley 5/2005 en el que se definen los requisitos para una válida constitución del derecho de garantía financiera, veremos que uno de ellos exige precisamente una válida aportación, consistente en la entrega, transmisión, registro o acreditación de cualquier otro modo el cumplimiento del requisito del control por parte del beneficiario. Por tanto, una de las opciones posibles es interpretar que basta que el objeto de valor equivalente entre en la esfera de control del beneficiario (*i.e.*, ingrese en su patrimonio) para que entienda automáticamente «reconstituida» la garantía. Parece que cabe conciliarlo con el requisito de identificación y determinación del bien equivalente que se entiende cumplido con mera anotación, abono o crédito en cuenta [art. 8.2 b) RD-Ley 5/2005], pero no existen todavía opiniones doctrinales al respecto.

con efectivo, y más cuando el artículo 9.2 III del Real Decreto-Ley 5/2005 expresamente prevé la posibilidad de pacto de compensación del valor del objeto dispuesto con la obligación garantizada <sup>73</sup>, sin perjuicio de la falta de claridad de las reglas de sustitución, sobre todo en cuanto al momento en el que esta se entiende realizada.

¿Significa ello que los inversores que hayan depositado sus valores en un intermediario, otorgándole un derecho de uso, pueden conservar la esperanza de tener reconocido el derecho real en otros bienes (sobre todo, dinero) del intermediario, cuando este resulte insolvente y no pueda hacer frente a las reclamaciones de los inversores, dirigidas a la entrega de valores? Como ya hemos mencionado, el Real Decreto-Ley 5/2005 que regula las garantías financieras, no impide que las partes pacten un derecho de uso a favor del beneficiario de la garantía y a diferencia del artículo 1.768 del CC en relación con el depósito, no atribuye a tal pacto la consecuencia del cambio de tipo contractual. Para el Real Decreto-Ley 5/2005, una garantía financiera con el derecho de uso sigue siendo una garantía real <sup>74</sup>. Como señala la norma, la sustitución del bien no perjudicará al derecho real de garantía a favor del acreedor que se «reconstituirá» en el nuevo activo aportado, por lo cual puede concluirse que de la misma forma «renacerá» el derecho real del pignorante, siempre que se cumplan los requisitos (poco claros) de la sustitución. La última reforma de la LMV que introduce el artículo 12 bis parece confirmar esta tesis pues se establece que en el caso del déficit, este se distribuirá a prorrata entre los inversores, sin perjuicio de la legitimidad de la pretensión de resarcimiento pecuniario por la diferencia resultante frente a la entidad concursada. Y a continuación, en el apartado cuarto del mismo artículo, se reconoce que en el caso de que sobre los valores en cuestión existiesen derechos reales u otra clase de gravámenes, *dichos gravámenes se entenderán constituidos sobre el resultado de la prorrata y de los créditos por la parte no satisfecha en valores*. Por consiguiente, se acoge la misma solución que la que ofrece el artículo 9.4 del Real Decreto-Ley 5/2005, con la particularidad de que se admite la posibilidad de que los gravámenes sigan existiendo no solo sobre los valores resultantes del ejercicio de la prorrata, sino también sobre «el resultado de los créditos pecuniarios» por la diferencia. ¿Qué otra cosa puede ser dicho resultado sino el efectivo encontrado en las cajas del intermediario después de su quiebra? En consecuencia, el artículo 12 bis de la LMV puede dar pie a la interpretación favorecedora al reconocimiento de un derecho real en el efectivo, como resultado de una sustitución en el marco del Real Decreto-Ley 5/2005.

A propósito de esta cuestión, nos parece útil traer a colación ahora otra sentencia inglesa relacionada al negocio de Lehman Brothers que se refiere al problema del dinero de los clientes que detentaba la entidad sin segregarlo apropiadamente del suyo propio, pese a que estaba obligada a ello

<sup>73</sup> Sometiéndose dicha valoración siempre al principio de la razonabilidad comercial, según el artículo 13 del Real Decreto-Ley 5/2005.

<sup>74</sup> Si bien hay opiniones que señalan la innecesidad de distinguir entre prenda financiera y la transmisión de propiedad en garantía en el marco de garantías financieras, pues el propósito de liquidez en los mercados, en tanto el propósito de la Directiva 47/2002, difícilmente puede alcanzarse sin otorgar un derecho de uso sobre el bien gravado. En conclusión, debe entenderse que una prenda financiera con pacto de uso es lo mismo que una transmisión de bien en garantía, en el marco de la Directiva 47/2002 y sus transposiciones. En este sentido, KEIJSER, *op. cit.*, págs. 70 y 113; sin embargo, debe tenerse en cuenta que del texto del Real Decreto-Ley 5/2005 y de la Directiva 47/2002 se deriva lo contrario y que una prenda sin derecho de uso también tiene impacto favorecedor a la liquidez en el mercado, porque su constitución desprovista de formalidades gravosas y su fácil ejecución la convierten en una garantía suficientemente atractiva para promover el flujo del crédito en el mercado, aunque no se estipule el derecho de disposición.

en virtud de la normativa financiera<sup>75</sup>. Cuando se declaró el concurso, su sucursal en Europa detenía un billón de dólares de dinero de los clientes. Ni la Directiva MIFID ni las reglas internas del sistema inglés (CASS 7) establecen las consecuencias del incumplimiento con el deber de segregación y su relación con la existencia del negocio de *trust*. Sin embargo, el Tribunal inglés declaró que la eficacia del *trust* en el dinero de los clientes no depende del efectivo cumplimiento del deber de segregación, pues los clientes no pueden influir en la diligencia de Lehman Brothers de ninguna forma<sup>76</sup>. Por tanto, hacer depender la sobrevivencia del derecho de *trust* del cumplimiento de la obligación de la segregación significaría comprometer la protección de los inversores en el marco de MIFID que inspira e informa los principios generales de la legislación interna inglesa. Por consiguiente, tienen derecho real en el *pool* del efectivo del dinero de los clientes (*clients money*) no solo los clientes cuyo dinero haya sido efectivamente segregado, sino todos los clientes cuyo dinero cumpla los requisitos de la identificabilidad, en cualquiera de las cuentas abiertas por Lehman Brothers.

Esta sentencia parece seguir el mismo criterio que la anteriormente analizada, el de reconocer un derecho real de los inversores en los bienes de la masa concursal de la entidad insolvente. No obstante, a diferencia de la decisión anteriormente citada, aquí no existe un derecho de uso de valores negociables, sino un depósito de dinero por parte de los clientes y una disposición del mismo derivada del incumplimiento de la normativa financiera, pues no se segrega la cuenta de clientes de la cuenta propia de la entidad financiera. Sin embargo, como vemos, la sentencia señala que este incumplimiento no perjudica la existencia de un «trust» y, en consecuencia, no influye en el reconocimiento de la existencia de un derecho real a favor de los clientes de Lehman Brothers. Aunque uno de los rasgos esenciales de esta institución en Common Law es que el dinero del *trust* se utilice solo con los propósitos concordes con el contrato de *trust*, por lo que la falta de segregación pudiera poner en entredicho la legitimidad del uso que se hace del dinero, según Lord Walker cuando se incorpora el dinero de los clientes en la cuenta propia de Lehman Brothers, dicho dinero «se hunde» en la cuenta, de forma que cuando la entidad utiliza el efectivo para sus propios propósitos, se entiende que retira el efectivo *de la superficie* que le pertenece, sin llegar a tocar el dinero de los clientes<sup>77</sup>. La metáfora encarna la regla jurídica de *lowest intermediate balance*, de acuerdo con la cual en el caso de mezcla de dinero dejado en *trust* en la cuenta del *trustor* con el dinero propio de este, las disposiciones se entienden siempre hechas con cargo al dinero propio del depositario, hasta que se agote su cupo<sup>78</sup>. No obstante, esta explicación sirve solo para explicar la permanencia del derecho de *trust*

<sup>75</sup> *Lehman Brothers International (Europe) (In Administration)*, Re Supreme Court, 29 February 2012; [2012] UKSC 6; (2012) 162 N.L.J. 364; Times, March 12, 2012; cfr. JAMES, *Case of the week: insolvency*, The Lawyer, 2012, 26(12), March 19, 2012.

<sup>76</sup> Es interesante comparar esta reflexión sobre la repartición del riesgo en el caso de las operaciones con fondos ajenos en un *pool* con la conclusión del Auto de la AN, Sala de lo Penal, de 9 de enero de 2012, JUR 2012/19957 en el caso de Gescartera, véase supra la nota 58.

<sup>77</sup> Lord Walker en *Lehman Brothers International (Europe) (In Administration)*, Re Supreme Court, 29 February 2012: «Client money held temporarily in a house account does not, in the eyes of trust law, 'swirl around' but sinks to the bottom in the sense that when the firm is using money for its own purposes it is treated as withdrawing its own money from a mixed fund before it touches trust money». La misma sentencia recuerda que en el derecho inglés el dinero en una cuenta mixta puede ser objeto de *trust* y que la falta de segregación no perjudica los derechos del fiduciante (cfr. *In re Kayford Ltd* [1975] 1 WLR 279, 282, per Megarry J.)

<sup>78</sup> Cfr. McCORMACK, *Secured Credit under English and American Law*, Cambridge, 2004, pág. 189; ALBEA, *Security interests in deposit accounts and the banking industry's use of setoff*, 54 Ala. L. Rev. 147 2002-2003, pág. 150, CALNAN, *op. cit.*, pág. 325. Véase también el caso *In re Hallett's Estate*, (1880), LR 13 ChD 696.

mientras el montante del dinero retirado de la mezcla no supere la totalidad del dinero de los clientes en las cuentas de Lehman Brothers, ya que una vez sobrepasado este límite, el reparto que impone la regla de *lowest intermediate balance* se basa en la trazabilidad de las operaciones que han provocado el déficit, con la consiguiente atribución de las pérdidas a clientes concretos, en proporción a la participación de su dinero en dichas operaciones y teniendo en cuenta la franja temporal en la que haya sido ingresado<sup>79</sup>. Sin embargo, en la sentencia citada no se sigue este criterio y los jueces se decantan por la solución más práctica que es la de prorrata<sup>80</sup>, si bien señalan que en el pool del *trust* de dinero de clientes solo entrarán los fondos identificables<sup>81</sup>.

Por tanto, la sentencia comentada sigue la línea de proteger a los inversores mediante el reconocimiento de un derecho real en los fondos, pese a que de facto el intermediario pudo disponer de ellos, al quedar integrados en la cuenta propia de la entidad financiera. La situación resultante se asemeja mucho a la que se crea cuando el inversor entrega sus valores pactando el derecho de uso a favor del intermediario, de acuerdo con el Real Decreto-Ley 5/2005, que en consecuencia de las disposiciones recibe flujo de activos o de dinero, integrados en su propia cuenta. En ambos casos una suerte de sustitución o subrogación real de activos ajenos con activos propios puede preservar el derecho real del propietario.

## 8. CONCLUSIONES

El desafortunado viaje del navegante Saufeyo nos ha servido para ilustrar la situación de los inversores en el Mercado de Valores que, igual que los mercaderes de la orilla del Mar Negro, confían su suerte en las manos de los depositarios y entidades financieras, tales como Lehman Brothers. Como se ha demostrado, la *commixtio* de los bienes fungibles no conlleva la pérdida del derecho real

<sup>79</sup> De acuerdo con la regla inglesa de *lowest intermediate balance* que dispone que en el caso de que el depositario de bienes fungibles mezclados haya dispuesto de más bienes fungibles del mismo tipo que los que le corresponden, se presume que en primer lugar ha dispuesto de la totalidad de los suyos. Así, en el ejemplo de los valores negociables, si el inversor A deposita 100 valores, el inversor B confía 150 valores del mismo tipo y existen 250 valores en la cuenta propia del depositario, si este dispone de 300 valores (es decir, 50 más de los que tenía), indudablemente a A y B solo se les hace cargar con el déficit de 50, no más. Si tanto A y B depositaron sus valores antes de que el depositario haya dispuesto en demasía, ambos cargarán con la pérdida de forma proporcionada a sus aportaciones. No obstante, si A confió los valores al depositario con anterioridad a que lo hiciera B, de forma que los valores de B aparecen en el monto común después de la operación de 300 valores por cuenta propia del depositario, de acuerdo con la regla de *lowest intermediate balance*, B no sufre pérdidas, recayendo estas únicamente sobre A. Evidentemente, para poder aplicar esta regla hay que fijar precisamente el momento de la disposición que produjo el déficit y las fechas de los depósitos de los inversores.

En cambio, de acuerdo con la regla de prorrata, como dónde antes había 250 para repartir entre A y B, quedan solo 200, cada inversor debe sufrir una quinta parte de pérdida, independientemente del momento en el que se hayan aportado los valores al depositario y sin necesidad de llevar a cabo los complicados cálculos de trazabilidad de operaciones. Así, de los 200 valores restantes A recibiría 80 y B 120, distribuyéndose el riesgo así equitativamente.

<sup>80</sup> Véase supra, nota 57, sobre la preferencia de la regla de prorrata en relación con el procedimiento de *tracing*.

<sup>81</sup> Sobre los requisitos relacionados con esta exigencia, véase *Re Global Trader Europe Ltd (in liq)* [2009] EWHC 602 (Ch), par. 51-70. Según este caso, no es suficiente demostrar que el patrimonio del bróker ha crecido con la «inyección» de ciertos, pero no determinables bienes de clientes. Cfr. también WORTHINGTON, *Pitfalls with property claims: Lehman Bros again*, *Journal of International Banking and Financial Law*, (2009) 6, 1 June 2009.

de los dueños, sino que su titularidad persiste, convirtiéndose en un dominio sobre una cuota proporcional del monto resultante. Esta solución, propuesta en el Digesto por Pomponio, se refleja en el CC español en el artículo 381 del CC. La existencia del derecho real de los inversores respecto a los valores anotados en cuenta podía concluirse de las normas del Derecho del Mercado de Valores español incluso antes de la reforma llevada a cabo por la Ley 32/2011, pero solo a partir de la introducción del artículo 12 bis en la LMV puede confirmarse la existencia de la regla de repartición de riesgos a prorrata en caso de desajuste entre los saldos reales y los apuntes contables en relación con los valores anotados. Desgraciadamente, la reforma no ha tratado el problema del otorgamiento de derecho de uso sobre los bienes depositados, pero en nuestra opinión, hasta la efectiva sustitución del bien los inversores solo tendrán un derecho de crédito, en virtud de lo establecido en el Real Decreto-Ley 5/2005 para las garantías financieras, sin perjuicio de que los detalles de los requisitos de dicha sustitución que permite conservar el rango de garantía del acreedor permanezcan todavía oscuros.

Con todo, no debe perderse de la vista que la tendencia general en el Mercado de Valores, tanto en la legislación, como en la jurisprudencia, es la mayor protección del inversor que pasa por el reconocimiento del derecho real en los bienes depositados en las arcas del depositario, incluidas las situaciones de sustitución tras la disposición legítima. En realidad, pese a que el Derecho español no reconoce la figura de *trust* en la que se basan las sentencias inglesas para salvar los derechos de los inversores en el caso de Lehman Brothers, las reglas derivadas de la aplicación de la figura de *conmixtio* en el nuevo artículo 12 bis de la LMV permiten llegar a los mismos resultados que los que se logran en las decisiones citadas en cuanto a la permanencia del derecho real en los valores u otros bienes fungibles después de la quiebra del depositario.

## 9. BIBLIOGRAFÍA

- ALBEA, *Security interests in deposit accounts and the banking industry's use of setoff*, 54 Ala. L. Rev. 147 2002-2003.
- ALONSO PÉREZ, «Comentario al artículo 381 del CC», en *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, tomo V, vol. 1, ed. Edersa, 1990.
- BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (dir.), *Comentarios al Código Civil*, ed. Aranzadi, 2006.
- BRIDGE, «Security financial collateral transfers and prime broker insolvency», *Law & Financial Markets Review*, 2010, 4(2), págs. 189-193.
- CABALLERO GERMAIN, *La adquisición a non domino de valores anotados en cuenta*, Thomson Reuters, 2010.
- CALNAN, *Proprietary Rights and Insolvency*, Oxford, 2010.
- CAÑIZARES LASO *et alii* (dir.), *Código Civil Comentado*, Civitas, 2011.
- CARRASCO PERERA (dir.), *Derecho Civil*, 3.ª ed., 2011, Tecnos.
- CARRASCO, CORDERO, MARÍN, *Tratado de los derechos de garantía*, tomo II, Aranzadi, 2008.º

- COLLINS, YAFFEE, COMEAUX, «Taking Securities as Collateral: New Article 8 of the UCC», *Commercial Lending Review*, vol. 11, Issue 3 (Summer 1996).
- CRUZ MORENO, *La prenda irregular*, Madrid, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 1995.
- DE SIMONE, *Los negocios irregulares*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1956.
- EIRANOVA ENCINAS, *Código Civil alemán comentado*, Marcial Pons, 1998.
- ENNECCERUS, KIPP, WOLFF, *Tratado de derecho civil*, tomo 3, parte 1.ª, *Derecho de cosas*, Barcelona, Bosch, 1981.
- GARCÍA DEL CORRAL, *Corpus Iuris Civilis*, Valladolid, ed. Lex Nova, 2004.
- GARCÍA GOYENA, *Concordancias, motivos y comentarios del Código Civil Español*, 1974, Zaragoza.
- GARRIDO, «The loss-sharing rule in the insolvency of financial intermediaries», *Uniform Law Review*, 2010.
- GARRIGUES, «El depósito irregular y su aplicación en el Derecho Mercantil», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 87, 1932.
- GONZÁLEZ, «Cosas fungibles», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, parte segunda, núm. 38, febrero 1928.
- GULLIFER, «Ownership of Securities: The problems caused by Intermediation Intermediated», en *Intermediated Securities. Legal Problems and Practical Issues* en GULLIFER, PAYNE (ed.), Oxford, Hart, 2010.
- HUERTA DE SOTO, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 2.ª ed., Madrid, Unión Editorial, 2002.
- IGLESIAS, *Derecho romano. Instituciones de Derecho Privado*, ed. Ariel, 6.ª ed., 1972.
- JAMES, *Case of the week: insolvency*, *The Lawyer*, 2012, 26(12), March 19, 2012.
- JOHANSSON, *Property Rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity*, Springer, 2009.
- KEIJSER, *Financial Collateral Arrangements*, Kluwer, 2006.
- *Report on a Right of Use for Collateral Takers and Custodians*, <http://econpapers.repec.org/paper/wpawuwple/0308001.htm>.
- LONGO, *Corso di Diritto Romano. Il deposito*, Milán, ed. Giuffré, 1946.
- MANRESA Y NAVARRO, *Comentarios al Código Civil Español*, Madrid, 1893, tomo 3, parte 1.ª.
- MARINO, *La disciplina delle garanzie finanziarie. Profili innovativi*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2006.
- MARTÍNEZ ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, *Valores mobiliarios anotados en cuenta*, Aranzadi, 1997.
- MCCORMACK, *Secured Credit under English and American Law*, Cambridge, 2004.
- McFARLENE Y STEVENS, *Interest in Securities* en GULLIFER, PAYNE (ed.) *Intermediated Securities. Legal Problems and Practical Issues*, Hart, 2010.
- PESTANA DE VASCONCELOS, *Direito das garantias*, Almedina, 2010.
- POTHIER, *Traité du droit de domaine de propriété*, París, 1772.

- ROGERS, *Policy perspectives on Revised UCC Article 8*, 43 *UCLA Law Review* 1431 1995-1996.
- SCHIVJI, *Financial collateral: trust issues in the administration of Lehman Brothers*, *Journal of International Banking and Financial Law*, (2010) 1, January 1st 2010.
- SJOSTRAND, *Cash matters: unsecured creditor or proprietary interest? Analysis of the recent Lehman Brothers case*, *Corporate Rescue and Insolvency*, (2010) 1, February 1st 2010.
- SMETHURST, BENJAMIN, *Restatement of the law relating to client securities*, *Capital Markets Law Journal* (2009) 4(3), págs. 311-322.
- STRAUSS, «Reviewing Revised Article 8 of the Uniform Commercial Code», *Wayne Law Review*, vol. 44, Issue 1 (Winter 1998).
- THEVENOZ, «Securities, Legal Risk, and the International Harmonization of Commercial Law», *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, vol. 13, núm. 2 (Spring 2008).
- VALERIO GUCCIONE, *I contratti di garanzia finanziaria*, Giuffrè, 2008.
- VIGNERON, «Résistance du Droit Romaní aux influences hellénistiques: le cas du dépôt irrégulier», *Revue internationale des droits de l'antiquité*, núm. 31/1984.
- WORTHINGTON, «Pitfalls with property claims: Lehman Bros again», *Journal of International Banking and Financial Law*, (2009) 6, 1 June 2009.
- YATES Y MONTAGU, *The Law of Global Custody*, Tottel, 3.ª ed., 2009.
- YATES, «Custody, prime brokerage and right of use: a problematic coalition?», *Butterworths Journal of International Banking & Financial Law*, núm. 7/2010.