

De nuevo sobre la administración y disposición por quienes ejercen la patria potestad del patrimonio mobiliario propiedad de un hijo menor de edad

Ana Isabel BERROCAL LANZAROT

Prof. Ayudante de Facultad en el Departamento de Derecho Civil. U.C.M.

RESUMEN

La nueva conceptualización de los valores mobiliarios como consecuencia de la reforma operada en el Mercado de Valores ha determinado la necesidad de adaptar la expresión contenida en el artículo 166 del Código Civil a esta nueva realidad y de redimensionar la administración y disposición por los padres del patrimonio del hijo menor de edad hacia fórmulas alternativas como la gestión colectiva o individualizada por parte de un tercero.

PALABRAS CLAVE

Menor de edad
Valor mobiliario
Disposición y administración
Gestión de carteras de inversión
Patrimonio mobiliario
Patria potestad

SUMARIO 1. Consideraciones generales. 2. Concepto de valor mobiliario. 3. Formas de adquisición del patrimonio mobiliario. 4. Administración y disposición del patrimonio mobiliario. 5. Derecho de suscripción de acciones. 6. Reinversión en bienes o valores seguros. 7. Consentimiento del menor de dieciséis años. 8. Sanción. 9. Referencias bibliográficas.

1. Consideraciones generales

La relación paterno-filial que une a los padres con sus hijos menores de edad determina un entramado de obligaciones y responsabilidades, conocido como patria potestad. Se encuadra la misma entre las medidas de protección de los menores, siendo de entre éstas, la más natural¹. Su regulación en el Código Civil se encuentra en los cuatro primeros capítulos del título VII, del Libro I (artículos 154 a 171). Diversas son las definiciones que se pueden dar entorno a la misma, así se puede definir como «el vínculo jurídico que liga a los padres con los hijos que se traduce en una serie de derechos y deberes a través de los cuales aquéllos procuran una formación íntegra de los hijos y velan por su persona y por sus intereses patrimoniales»², o como «el conjunto de derechos y deberes que corresponde a los padres sobre la persona y el patrimonio de cada uno de sus hijos no emancipados, como medio de realizar la función natural que les incumbe de proteger y educar a la prole»³. Ambas definiciones coinciden en configurar la patria potestad como un conjunto de derechos y de deberes, lo que determina que la patria potestad venga a calificarse como una *función* que se ejerce en interés y beneficio del hijo y en donde las actuaciones de los padres deben estar presididas por el respecto a la personalidad del hijo, ajustándose en cada momento a las exigencias específicas que su desarrollo personal exige y demanda. A ello se refiere expresamente el artículo 154 del Código Civil cuando establece «La patria potestad se ejercerá siempre en beneficio de los hijos, de acuerdo con su personalidad y comprende los siguientes deberes y facultades: 1.º Velar por ellos, tenerlos en su compañía, alimentarlos, educarlos y procurarles una formación integral. 2.º Representarlos y

¹ Castán Pérez J., La patria potestad, en Instituciones de Derecho Privado, *T. IV Familia*, vol. 1.º, coordinador Garrido De Palma V., Civitas, 2001, p. 621. Asimismo, la sentencia del Tribunal Supremo de 31 de diciembre de 1996 (RA 1996/9223). **Ponente.** Excmo. Sr. D. José Almagro Nosete, señala en su *Fundamento de Derecho Cuarto*: «... La patria potestad es la institución protectora del menor por excelencia y se funda en una relación de filiación, cualquiera que sea su naturaleza (matrimonial, no matrimonial o adoptiva)...».

Por otra parte, hemos de indicar que, en los últimos tiempos estamos asistiendo a una progresiva preocupación y sensibilización en asegurar una adecuada protección de los menores de edad en todos los ámbitos, dentro de lo que constituye ese genérico marco del Derecho a la Infancia, y que tiene especial reflejo en el ámbito internacional, en concreto, como uno de los Instrumentos más importantes, por así decirlo, lo constituye la Convención sobre los Derechos del Niño de las Naciones Unidas, firmada en Nueva York el 20 de noviembre de 1989 (ha sido ratificado por España el 30 de noviembre de 1990). En el marco de la Unión Europea, hemos también de destacar la Carta Europea de los Derechos del Niño de 8 de julio de 1992, y descendiendo a un ámbito más nacional, el artículo 39 de nuestra Constitución que garantiza la protección integral de los hijos y obliga a los padres a prestarles asistencia de todo orden, disponiendo también que los niños gozarán de la protección prevista en los acuerdos internacionales que velan por sus derechos. Tanto la legislación estatal como autonómica ha respondido a estas exigencias y ha desarrollado a tal fin una normativa amplia en esta materia, a la que nos referiremos a lo largo de nuestro estudio.

² Ventoso Escribano A., La representación y disposición de los bienes de los hijos, *Colex*, 1989, p. 13.

³ Castán Vazquez J. M.ª, La patria potestad, Madrid 1960, p. 10. La sentencia del Tribunal Supremo de 25 de junio de 1994 (RA 1994/6502) **Ponente.** Excmo. Sr. D. Teófilo Ortega Torres, en su *Fundamento de Derecho Segundo*, después de señalar que el artículo 154 del Código Civil establece las funciones de los padres en el ejercicio de la patria potestad, en su doble carácter de deberes y de derechos, nos ofrece una definición de patria potestad «Este precepto, reformado por la Ley 11/1981, de 13 de mayo, siguiendo las orientaciones doctrinales más modernas y la tendencia de los ordenamientos contemporáneos, configura la patria potestad como el conjunto de derechos que la ley confiere a los padres sobre las personas y sobre los bienes de sus hijos no emancipados, constituyendo a la par un conjunto de deberes que, como inherentes a dicha patria potestad, deben asumir y cumplir los padres respecto de sus hijos».

administrar sus bienes»⁴. De esto deriva que, como reiteradamente ha destacado la doctrina y la jurisprudencia, la patria potestad tiene el carácter de irrenunciable, imprescriptible e intransmisible⁵, todo ello sin perjuicio de la admisibilidad de cierta dosis de operatividad de la autonomía de la voluntad de los padres tanto en lo que supone el ejercicio como en el desempeño de la patria potestad, bien a través de la prestación consentimientos generales entre los mismos que permita la actuación de uno solo de ellos en la realización de un acto concreto y determinado, bien mediante la conclusión de acuerdos en el ejercicio de la patria potestad en caso de ruptura de la convivencia por parte de aquéllos con carácter previo a la interposición de la demanda o en sustitución de la misma, con el debido control judicial⁶, o bien mediante el amplio campo de la acción de la facultad capitular.

4 En este sentido, se orientan los pronunciamientos doctrinales y jurisprudenciales, así puede citarse entre otros a Castán Pérez-Gómez J., quien señala que «la patria potestad que nace históricamente como poder del padre, fue conociendo una progresiva transformación a lo largo del tiempo hasta llegar a su consideración actual de función que se ejerce en interés del hijo... De manera que, los derechos y facultades que la Ley reconoce a los padres (por el hecho de serlo) constituye el instrumento de cumplimiento de las obligaciones que también la Ley les impone. Son derechos que se conceden, no pensando en su titular, sino en el mejor cumplimiento de los deberes y funciones que se pretende que sirvan». *Op. cit.*, pp. 628-629. Estas ideas que conforman el carácter de derecho-función de la patria potestad, han sido igualmente desarrolladas entre otras, en la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de octubre de 1991 (RA. 1997/7447) **Ponente**. Excmo. Sr. D. José Luis Albácar López, en cuyo *Fundamento de Derecho Segundo* señala «Que el derecho de los padres a la patria potestad con relación a sus hijos menores y dentro del mismo, el específico a la guarda y tutela de los mismos, viene incluido entre los que la doctrina dominante denomina derechos-función, en los que, la especial naturaleza que les otorga su carácter social, que trasciende del ámbito meramente privado, hace que su ejercicio se constituya, no en meramente facultativo para su titular—como sucede en la generalidad de los derechos subjetivos—sino en obligatorio para quien lo ostenta, toda vez que adecuado cumplimiento llena una finalidades sociales—en este caso de interés familiar—que le hacen especialmente preciado para el ordenamiento jurídico»; la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Navarra (Sala de lo Civil y Penal) de 14 de junio de 1995 (RA. 1995/5188) **Ponente**. Ilmo. Sr. D. Francisco J. Fernández Urzainqui, establece en su *Fundamento de Derecho Tercero*: «...Debe recordarse que la patria potestad como una función al servicio del hijo, dirigida a prestarle la "asistencia de todo orden" a que se refiere el artículo 39.3 de la Constitución Española»; y la ya citada sentencia del Tribunal Supremo de 31 de diciembre de 1996 que señala en su «...Mas que un poder, actualmente se configura como una función establecida en beneficio de los hijos menores ejercida normalmente por ambos progenitores conjuntamente, y cuyo contenido está formado por deberes que por derechos, como resulta del propio artículo 154 del Código Civil».

En los trabajos prelegislativos llevados a cabo por la Comisión de Codificación, que dieron lugar a la actual redacción del citado artículo 154, se pensó en este mismo sentido. En concreto, en el Proyecto de Ley aprobado el 15 de septiembre de 1978, su Exposición de Motivos refería cómo «la patria potestad no es un derecho de los padres, sino una función que se les encomienda en beneficio de los hijos y que comporta determinados deberes y derechos».

5 Así, entre otros, Díez-Picazo y Gullón quienes, además señalan que «la patria potestad como institución básica del orden social-familiar, es de orden público». *Vid.*, Díez-Picazo L., y Gullón Ballesteros A., *Sistema de Derecho Civil, vol. IV Derecho de familia. Derecho de sucesiones*, 7.^a ed., Tecnos, 1997, p. 288; Solís Villa C., «Notas sobre el ejercicio de la representación legal de los hijos», en *La Reforma del Derecho de familia*, Jornadas Hispalenses sobre la Reforma del Derecho de familia, 1984, p. 317.

Por su parte, la sentencia ya citada de 11 de octubre de 1991, después de señalar el carácter de derecho-función de la patria potestad, establece en dicho *Fundamento de Derecho Segundo* que: «Corolario forzoso de ello es el carácter de irrenunciable que ostentan los derechos—como consecuencia de la forzosidad de su ejercicio por parte de su legítimo titular—, que impide al mismo abandonar las finalidades que su cumplimiento persigue, así como su imprescriptibilidad, hasta el punto que su no ejercicio, voluntario o forzoso, durante un cierto tiempo carece de virtualidad extintiva del mismo, subsistiendo la posibilidad de su ejercicio, a no ser que, por alguna razón legal, y previa resolución judicial, se haya producido su extinción».

6 La autonomía privada en el Derecho de Familia fue estudiada por primera vez por Díez-Picazo en su artículo «El negocio jurídico del Derecho de Familia», *Revista General de Legislación y Jurisprudencia*, T. XLIV, 1962; poste-

Ahora bien, de esta inicial calificación de la patria potestad como función, hemos de resaltar su relación con la institución de la filiación. En la actualidad, tras la reforma llevado a cabo por la Ley 11/1981, de 13 de mayo, como bien dice el notario De Prada, la patria potestad se desliga de la institución familiar para convertirse en una consecuencia de la filiación⁷. De manera que, para que ésta tenga lugar es preciso que la filiación esté determinada por alguno de los mecanismos legales arbitrados a tal fin, pues la patria potestad es un efecto de la filiación. Pero una vez determinada ésta, es indiferente la naturaleza de la misma⁸. El entramado de derechos y obligaciones, y en consecuencia, de responsabilidades que asumen quienes ejercen la patria potestad y que vienen a conformar el contenido esencial de la misma, es independiente, por tanto, del tipo de filiación (matrimonial, no matrimonial, adoptiva).

La citada reforma modificó sustancialmente el articulado del Código Civil relativo a la patria potestad—respondiendo esencialmente a exigencias marcadas por la Constitución española de 1978 (en los artículos 14, 32, y 39)—, y contribuyó junto con sucesivas reformas a conformar un marco sustancialmente nuevo en nuestro Derecho de Familia (y también sucesorio), encuadrándose dicho movimiento reformista en el ya existente en Europa⁹.

riormente, se ha vuelto a ocupar de la materia en La figura del convenio regulador en el marco del negocio jurídico familiar y de los principios constitucionales del Derecho de Familia, 2.^a ed., Universidad de Navarra 1989.

La mayoría de la doctrina coinciden en afirmar que los consentimientos generales que, en el marco de la autonomía acuerdan los padres que viven juntos para una lograr una mejor reordenación del ejercicio de la patria potestad, adaptándola a sus circunstancias personales y familiares, de manera que, o bien se distribuyen entre sí todas las funciones de la patria potestad, o bien uno de ellos autoriza al otro, o lo hacen recíprocamente, para la actuación o ejercicio de todo o parte de las mismas, todo ello buscando el interés del hijo, no implican renuncia alguna a lo que representa la patria potestad. Además, se añade que en estos supuestos estos consentimientos funcionan como verdaderos apoderamientos. *Vid.*, entre otros, De Prada González J.M.^a, «La patria potestad tras la reforma del Código Civil», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, T. XXV, 1982, p. 368; Linacero De La Fuente M.^a A., Régimen patrimonial de la patria potestad, Montecorvo, Madrid 1990, p. 30; Uribe Sorribes A., «La representación de los hijos», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, T. XXV, 1982, p. 253.

El mismo parecer comparten cuando los acuerdos son consecuencia de una ruptura de la convivencia, aunque existen algunas diferencias de matiz sobre la necesidad o no de control judicial. *Vid.*, Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, pp. 678-679.

⁷ De Prada González J.M.^a, La patria potestad tras la reforma del Código Civil, *op. cit.*, p. 361, añade que «el Código, en efecto, evita en su regulación referirse a la familia quizá con la única excepción del artículo 155, que impone al hijo la obligación de contribuir al levantamiento de las cargas familiares. El Código, por ejemplo, afirma tajantemente que la patria potestad se ejercerá siempre en beneficio de los hijos y reiteradas veces, el Código se refiere en su regulación al interés del hijo y no lo hace, en cambio, al de la familia, que no siempre coincide con aquél». En este sentido, la sentencia del Tribunal Supremo de 17 de junio de 1995 (RA. 1995/5304) **Ponente**. Excmo. Sr. D. Francisco Morales Morales, en su *Fundamento de Derecho Cuarto*: «...La patria potestad es un efecto legal propio de toda relación paterno o materno-filial, de tal modo que una vez que, por alguno de los medios legalmente establecidos, queda determinada la filiación, la patria potestad (salvo el supuesto excepcional al que se refiere el artículo 111 del Código Civil, que no es aquí el contemplado) corresponde automáticamente, "ex lege", al progenitor respecto del cual quedó determinada la filiación, el que la ejercerá junto con el otro progenitor, ya anteriormente determinado, ya que los hijos no emancipados están bajo la potestad del padre y de la madre (art. 154 C.c.) y la patria potestad se ejercerá conjuntamente por ambos progenitores (art. 156 del mismo cuerpo legal), sin que la atribución de la misma requiera petición de parte ni declaración judicial al respecto, pues dicha atribución viene hecha "ope legis"...» y, la ya citada del mismo Tribunal de 31 de diciembre de 1996 (Fdo. Dcho. 4.º).

⁸ Ventoso Escribano A., *op. cit.*, pp. 68-69.

⁹ A la reforma del Derecho de familia, a parte de la citada, han contribuido otras leyes, entre las que podemos citar: La Ley 30/1981, de 7 de julio por la que se modifica la regulación del matrimonio y las causas y procedimien-

Descansa dicha Ley esencialmente sobre tres principios fundamentales que constituyen sus pilares básicos: 1) Principio de igualdad de los padres en el ejercicio de la patria potestad; 2) Principio de intervención del hijo en las cuestiones de la patria potestad que le afectan. Se recoge expresamente en el apartado segundo del citado artículo 154 del Código Civil el principio del beneficio o interés del hijo, y el respecto de su personalidad; 3) La atribución al juez de amplias facultades en tema de patria potestad¹⁰. Precisamente, estos dos últimos principios se han visto reforzados por la reforma llevada a cabo por la Ley Orgánica 1/1996, de Protección Jurídica del Menor. Así, por un lado, señala en su artículo 2.1 que «en aplicación de la presente Ley primará el interés superior de los menores sobre cualquier otro interés legítimo que pudiera concurrir». Al respecto, señala Rivera Fernández que «la noción de interés del menor se configura como guía, incluso obligación, a seguir en sus comportamientos por las personas, instituciones u organismos que, en un caso concreto, adopten medidas en relación con los menores con el único fin: el desarrollo integral del menor»¹¹; e, indica, asimismo, Espín Canovas que «la primacía del interés del menor sobre otro concurrente, viene a culminar las aplicaciones singulares que ya hace el Código Civil, como en la separación o divorcio de los padres, ejercicio de la patria potestad...», y en atención a su carácter de principio general que consagra esta norma «permite al Juez apreciar directamente la existencia del interés superior del niño frente a otro interés concurrente sin necesidad de acudir a la analogía con algún caso singular contemplado en la Ley»¹². En esencia, todas las actuaciones privadas o públicas referidas a los menores de edad, deben estar inspiradas en este principio, sobre todo en el campo de la patria potestad que es donde corresponde desarrollarlo con más energía¹³. De forma que, la operatividad del citado principio no se agota en esta institución, pues tal como se formula en el artículo 3 de la Convención de Derechos del

tos de nulidad, separación y divorcio; La ley 21/1987, de 11 de noviembre, reformadora de la Adopción; la Ley 11/1990, de 15 de octubre, en aplicación del principio de no discriminación por razón del sexo, y, finalmente, la Ley Orgánica 1/1996, de 15 de enero de Protección Jurídica del Menor.

¹⁰ Castán Vázquez señala que «tales principios responden, en términos generales, a las tendencias del Derecho comparado. A ellos venían orientándose también en España, la doctrina y la jurisprudencia civil». *Vid.*, Castán Vázquez J.M.³. Comentario al artículo 154 del Código Civil, en *Comentario del Código Civil, Ministerio de Justicia, T. I*, Madrid 1991, p. 545.

¹¹ Rivera Fernández M., «Anotaciones a la Ley 1/1996, de 15 de enero, de protección jurídica al menor», *Revista General de Derecho, año LII, núm. 621, Junio 1996*, p. 6503.

¹² Espín Canovas D., Aproximación a la Ley Orgánica de Protección Jurídica del Menor de 15 de enero de 1996, en *Anales de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 1997*, pp. 107 y ss.

¹³ En este sentido, Díez-Picazo señala que «la consagración más clara de este principio se encuentra en el párrafo 2.º del artículo 154 del Código Civil, según el cual la patria potestad se ejercerá siempre en beneficio de los hijos, lo que por una parte modaliza la potestad y su ejercicio y hace inadmisibles los actos que entrañan beneficio exclusivo del titular». Representa, asimismo, «un criterio de solución de los conflictos interconyugales, que se dirige a los titulares de los poderes y de las funciones tuitivas y a los órganos de derecho público y de Derecho privado; y, una regla, en virtud de la cual en caso de conflicto el interés de los hijos prepondera y el interés de los padres se sacrifica y cede». *Vid.*, Díez-Picazo L. El principio de protección integral de los hijos, en *Familia y Derecho, Civitas, Madrid 1984*, pp. 174-175. A esto último también se refiere, Rivero Hernández al indicar y matizar que «Los gestores de la vida del menor no tienen derecho a formar la personalidad e identidad diferenciada de éste a su imagen y semejanza (de ellos), según la propia concepción del mundo y de la vida, e interpretar el interés del menor en esa

Niño, viene a representar el pilar central sobre el que descansa la totalidad del Derecho de la Infancia. En la actualidad, no existe legislación europea que no utilice dicho principio como criterio paradigmático en que basar la regulación del derecho de familia, y, en concreto, las relaciones paterno-filiales.

Por otro lado, la actuación judicial se ha visto incrementada por las medidas de control tanto en la esfera personal (artículo 158 del Código Civil) como en la patrimonial (artículos 167 y sobre todo 166 del mismo Cuerpo, que, amplía los casos en que los padres deben contar con la autorización judicial), consagradas en ambas reformas, y justificadas sobre la base de la especial protección hacia los menores. Lo que ha suscitado no pocos recelos en la doctrina en cuanto supone una merma de la autonomía en las relaciones paterno-filiales, y una verdadera intrusión en ellas¹⁴; aunque, lo cierto, es que tiempo antes de la reforma se había defendido por algún autor la necesidad de este control¹⁵. A lado de esta intervención judicial hemos de mencionar asimismo la actuación que lleva a cabo el Ministerio Fiscal, en la protección de los

etapa de formación según los esquemas ideológicos, éticos, axiológicos, estéticos de aquéllos, a veces aunque lo haga con la mejor de las intenciones. Sin declinar de su deber y facultad de encauzar y dirigir su vida en el marco de las previsiones constitucionales (arts. 27.3 y 39.3 CE., principalmente) y legales (arts. 154.2.º C.c., LO 1/1996, etc.), esa dirección de vida y formación debe realizarse con el más exquisito respecto de la personalidad específica del menor, evitando frustraciones, desviaciones o rupturas (salvo causa grave) que tuerzan una línea acorde con la identidad y la personalidad que comienza a definirse como propia de una persona, aunque sea (todavía) menor». *Vid.*, Rivero Hernández Fco., *El interés del menor*, Dykinson, Madrid 2000, pp. 230-231.

Por su parte, la sentencia del Tribunal Supremo de 20 de enero de 1993 (RA 1993/478), con cita de las sentencias de 9 de marzo de 1989 (RA. 1989/2030) y 30 de abril de 1991 (RA. 1991/3108) establece que «la patria potestad, al estar configurada como conjunto de derechos que la Ley confiere a los padres sobre las personas y bienes de sus hijos no emancipados, para asegurar el cumplimiento de las cargas que les incumbe, está orientada a favor y servicio de los hijos y de acuerdo con su personalidad, por lo que ha de estar perfectamente en consonancia con el estado emocional del niño y las circunstancias concretas en que se hallen tanto los hijos como los padres»; asimismo, la sentencia del mismo Tribunal de 17 septiembre de 1996 (RA. 1996/6722) **Ponente**. Excmo. Sr. D. Eduardo Fernández-Cid de Temes en cuyo *Fundamento de Derecho Segundo*: «... el interés superior del menor como principio inspirador de todo lo relacionado con él, vincula al juzgador, a todos los poderes públicos e, incluso, a los padres y ciudadanos, con reconocimiento pleno de la titularidad de derechos en los menores de edad y de una capacidad progresiva para ejercerlos, de manera que han de adoptarse aquellas medidas que sean más adecuadas a la edad del sujeto, para ir construyendo progresivamente el control acerca de su situación personal y proyección de futuro, evitando que el menor pueda ser manipulado, buscando por el contrario, su formación integral y su integración familiar y social».

Este respecto a la personalidad del hijo como principio, se canaliza en nuestro Código Civil como en Leyes especiales, unas veces sobre la base de la edad; otras atendiendo a las condiciones de madurez que le posibilitan en ocasiones el ejercicio de determinados derechos, bien directamente, bien con la asistencia de los padres; otras veces, ante la trascendencia que para el futuro conllevan determinados actos o negocios jurídicos, la exigencia de su consentimiento expreso; y, finalmente, con la garantía de su participación efectiva en la toma de decisiones, a través del mecanismo de la audiencia.

¹⁴ *Vid.*, De Prada, quien, no obstante, matiza diciendo que si bien «se ha ido tal vez más allá de lo conveniente en una regulación equilibrada de los intereses en juego»; ello «no significa que se tenga ni una sombra de duda sobre la ponderación con que nuestros jueces pueden usar de las facultades que se les concede y que probablemente no usarán en la práctica cuando entiendan pueda interferir los derechos y libertad de los padres. Sin embargo, y por el carácter de esta intervención judicial tal vez hubiera sido preferible conceder estas facultades a los tribunales especializados de menores, cuyas competencias y objetivos quedan oscurecidos tras la reforma». De Prada González J. M.^a, *La patria potestad...*, op. cit., p. 365 y nota 20.

¹⁵ Castán Vázquez J. M.^a, *La patria potestad*, op. cit., pp. 47 y ss.

menores de edad, llevando a cabo no sólo actuaciones procesales, sino también de vigilancia ante las autoridades administrativas y entidades de todo género¹⁶.

Ahora bien, con respecto, al primero de los principios citados, hemos simplemente poner de manifiesto, que tras la reforma de 1981, se rompe con el sistema de patria potestad subsidiaria de la madre, y se viene a consagrar que la misma se ejerce conjuntamente por el padre y la madre, correspondiendo la titularidad y el ejercicio como regla general a ambos¹⁷. Esta atribución dual de la patria potestad, tal como indicamos con anterioridad, es consecuencia de la filiación, lo que exige que la misma se encuentre legalmente determinada respecto de ambos progenitores, de forma que si lo está sólo de uno, a éste se le atribuye tanto la titularidad como el ejercicio, estaremos pues, ante un supuesto de atribución individual de la patria potestad, sin perjuicio de existir otros supuestos también de atribución individual, si bien, sólo del ejercicio, conservando, ambos progenitores la titularidad conjunta. De modo que, en principio todas las decisiones concernientes a los hijos menores no emancipados (matrimoniales, no matrimoniales o adoptivos) habrán de ser tomadas por los progenitores de común acuerdo o por uno con el consentimiento del otro. La consagración normativa de tal principio de potestad dual y su correspondiente desarrollo se encuentra en el artículo 154.1.º al señalar que «*los hijos no emancipados están bajo patria potestad del padre y de la madre*», y en el artículo 156, al indicar asimismo, que «*la patria potestad se ejercerá conjuntamente por ambos progenitores o por uno solo con el consentimiento expreso o tácito del otro*».

Al lado de la regla general de ejercicio conjunto de la patria potestad a la que se equipara el ejercicio unilateral consentido (consentimiento expreso, tácito y aún presunto que establece el citado artículo 156, en su párrafo 1.º y último), la Ley reconoce por un lado, una serie de supuestos donde dicho ejercicio conjunto no es posible y en consonancia con ello establece una serie de supuestos de actuación (ejercicio) unilateral de la patria potestad, tales como los casos de defecto, ausencia, incapacidad o imposibilidad de uno de los padres (artículo 156.4.º); o cuando los padres viven separados (artículo 156 último párrafo); y, por otro, flexibiliza la exigencia general de ejercicio conjunto en algunos actos y determina la admisión de actuaciones aisladas en determinados supuestos como los actos que realicen uno de ellos conforme al uso social y a las circunstancias o en situaciones de urgente necesidad (artículo 156.1.º) o en caso de desacuerdos entre los padres simples o reiterados (artículo 156.2.º). No obstante, aunque, la

¹⁶ La importancia de la intervención del Ministerio Fiscal en los procesos civiles queda constatada en la Circular número 1/2001, de 5 de abril, sobre la incidencia de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil en la intervención del Fiscal en los procesos civiles (*Boletín de Información del Ministerio de Justicia*, año LVI, suplemento al núm. 1912, de 1 de marzo de 2002).

¹⁷ Como antecedente a la distinción entre titularidad y ejercicio de la patria potestad, señala José M.ª De Prada, al que se deben los mayores y primeros esfuerzos en la concreción de los mismos en el período inmediatamente anterior a la aprobación de la reforma, se encuentra en la antigua redacción del Código Civil italiano, que empleaba dicha terminología, atribuyendo la titularidad a ambos padres y su ejercicio al padre. *Vid.*, De Prada González J.Mª., *op. cit.*, pp. 366-367. No obstante, Uribe añade a este antecedente, otro en nuestro Derecho patrio, en concreto en el antiguo artículo 171 del Código Civil. *Vid.*, Uribe Sorribes A., *op. cit.*, p. 252.

mayoría de la doctrina coincide en afirmar que la regla general la constituye la titularidad y ejercicio conjunto de la patria potestad por el padre y la madre, difieren en lo que significa ejercicio y actuación individual y en consecuencia, en los supuestos encajables en cada uno de ellos.

Ahora bien, el contenido esencial de la patria potestad, se concretiza en una serie de deberes a cumplir por quienes ejercen la patria potestad, tales como velar por los hijos, tenerlos en su compañía, alimentarlos, educarlos y procurarles una formación integral recogidos todos ellos en el apartado 1.º del citado artículo 154 del Código Civil; e, igualmente, en una serie de facultades como la de «representación y administración de los bienes de los hijos» (apartado 2.º del mismo precepto). La representación de los hijos está desarrollada en el capítulo II del título VII, en el artículo 162 cuyo párrafo primero dispone: «*los padres que ostenten la patria potestad tienen la representación legal de sus hijos menores no emancipados*». Se trata de una representación legal, pues nace directamente de la ley que es la que determina su configuración, su ámbito de actuación y fija su extensión operativa trazando los límites correspondientes a la misma. Corresponde a los padres que «ostenten» la patria potestad, es decir, a quienes la ejercen. De manera que, la representación legal la tendrán conjuntamente los padres, cuando ambos se hallen en el ejercicio de la patria potestad, sin perjuicio de que en caso de atribución individual de la misma, corresponda aquélla al progenitor que ejerza la patria potestad. Según opinión unánime de la doctrina, esta representación legal que «ostentan» los padres, se regula con carácter general, constituyendo el poder de representación la regla y comprendiendo toda una serie de facultades concernientes a los bienes, derechos y deberes de los hijos no sólo en el ámbito patrimonial sino también en el personal, siempre que aquéllas no se encuentren expresamente exceptuados por la ley y con independencia de que el resultado de la misma sea beneficioso o adverso para los hijos¹⁸.

Esta representación legal atribuida a los padres no tiene otra razón de ser que la de suplir o sustituir al hijo en todos aquellos actos que, debido a su falta capacidad obrar, consecuencia de su minoría de edad, no puede realizar por sí mismo. De forma que, desde la formulación general que se le dota a la misma, significa que los padres representan a los hijos en todos aquellos actos que no puede realizar por sí mismo y que, además, no se encuentren excluidos por la ley.

No obstante lo expuesto, no significa, como señala Castán Vázquez, que el sujeto sometido a patria potestad carezca completamente de capacidad, de personalidad¹⁹. Efectivamente, tras la reforma de 1981, se ha iniciado un camino hacia el reconocimiento de la misma en el orden civil, que se ha consolidado con la Ley Orgánica 1/1996 de Protección Jurídica del Menor²⁰. El

¹⁸ Ventoso Escribano A., *op. cit.*, p. 79; Díez-Picazo L., La reforma de la patria potestad, Familia y Derecho, *op. cit.*, pp. 195-196; Castán Pérez-Gómez, *op. cit.*, p. 705; Aranda Rodríguez R., La representación legal de los hijos menores, Universidad Carlos III de Madrid, BOE, Madrid 1999, pp. 25-26.

¹⁹ Castán Vázquez J.M.^a, La patria potestad, *op. cit.*, p. 210. Además, hace referencia a las palabras del profesor De Castro cuando éste afirma, en este sentido, que la personalidad del menor no queda absorbida, sustituida o desplazada por la de su representante legal.

²⁰ En su artículo 9 apartado se refiere a uno de los derechos que asiste al menor como es el derecho a ser oído y se fija no en atención a su edad, sino a su madurez, juicio o desarrollo evolutivo. Dicho precepto se expresa en estos

menor está sometido a patria potestad por su falta de capacidad de obrar, pero a medida que la va adquiriendo (de forma gradual y progresiva), la Ley le reconoce la posibilidad de participar en las decisiones que le afecten y ejercitar por sí mismo sus derechos, a través de una serie de instrumentos²¹. En estos últimos supuestos, no habrá como señala Díez-Picazo genuina representación, sino una función de complemento al autor del acto o negocio jurídico, de forma que «en la representación legal el representante sustituye completamente en la actuación al representado, mientras que en la función de complemento el autor del acto o del negocio jurídico es la propia persona del titular de los intereses y el que complementa se limita a concurrir con ella emitiendo una declaración adicional que salve el defecto o la limitación de capacidad»²².

Esta representación de los padres opera tanto en la esfera personal como en la patrimonial, pues el fin de ésta es colaborar en la gestión de los intereses personales y patrimoniales de los hijos menores de edad²³. Precisamente, dentro de esta cooperación gestora —de especial interés en nuestro análisis—, viene a ocupar un lugar destacado la gestión del patrimonio, a la que se refieren los artículos 164 a 168 cuando regula la administración de los bienes de los hijos²⁴. Una gestión del patrimonio que, en el sentir mayoritario de la doctrina, supone una adminis-

términos: «El menor tiene derecho a ser oído, tanto en el ámbito familiar como en cualquier procedimiento administrativo o judicial en que esté directamente implicado y que conduzca a una decisión que afecte a su propia esfera personal, familiar o social».

²¹ Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, pp. 706-707, instrumentos como audiencia, ejercicio de los derechos por sí solo o con asistencia de los padres. Así, habrá actos que deban realizarlos el menor bajo la representación de los padres; actos en los que éstos simplemente complementen o asistan (no representen) al menor y, finalmente, actos en que éste puede actuar por sí mismo, bien porque la ley se lo permita, o bien porque se lo posibiliten sus condiciones de madurez.

Estas mismas ideas son apuntadas por otros autores, como Serrano Alonso E., *Manual de Derecho de Familia*, Madrid, 2000, p. 442, quien señala que se ha ido imponiendo en nuestro Ordenamiento en los últimos años, el reconocimiento en la titularidad de los derechos en los menores y de una capacidad progresiva para ejercerlos; Gete-Alonso quien pone de manifiesto que «la esfera en la que se desarrolla la actividad sustitutoria del representante legal (padres-tutor) es cada vez más reducida al haber ampliado la Ley el número de actos en los que la intervención del menor bien es directa y no requiere de ningún tipo de autorización (complemento de capacidad) o sustitución (representación legal); bien es directa —la iniciativa correspondiente al menor—, pero atemperada por la presencia del titular de la potestad que actúa complementando (y no sustituyendo) la capacidad de aquél». La nueva normativa en materia de capacidad de obrar de la persona, Cuadernos Civitas, 2.^a ed., 1992, p. 32; y, por Jordano Fraga, entre otros, quien, asimismo, indica que «a medida que la edad aumenta hasta aproximarse a los límites de la mayor edad, la gama de contratos realizados por el menor y su complejidad aumentan, pero también aquí se parte de la presencia en el menor de la capacidad de comprensión para entender su alcance y expresa una voluntad vinculante. En definitiva, la intuición social es la correcta, el menor pese a su incapacidad legal (relativa, de protección) posee una cierta capacidad natural, una cierta capacidad de comprender y querer, que varía según la edad y en relación al contenido y naturaleza del acto de que se trate». «La capacidad general del menor», *Revista de Derecho Privado*, Julio-Agosto 1984, p. 892.

²² Díez-Picazo L., *La representación en el Derecho Privado*, Civitas, Madrid, 1992, p. 286.

²³ Señala, además, Aranda Rodríguez que «Debe tenerse muy claro, a la hora de distinguir representación y administración, que la representación como cooperación gestora se explica a través de la idea de actuación en nombre ajeno. De modo que, en toda actuación representativa hay siempre una relación de gestión que se caracteriza porque actuando en nombre ajeno se exige relacionarse con terceros». *Vid.*, Aranda Rodríguez R., *op. cit.*, p. 27.

²⁴ En este sentido, señala Alonso Pérez que los actos de administración son los que integran la base esencial del aspecto económico de la relación paterno-filial, en «El patrimonio de los hijos sometidos a patria potestad», en

tracción en sentido amplio, donde se incluyen no sólo los actos de administración en sentido estricto, sino también los de conservación y disposición, aunque con respecto a éstos últimos se precise en algunos supuestos el complemento de la autorización judicial²⁵.

Ahora bien, este poder de representación conferido a los padres por la ley, no es absoluto en ambas esferas, sino que está limitado por ésta en forma de exclusión: puede representarse al menor en todo lo que no esté excluido. Concretamente, hemos de referirnos, en primer lugar, al citado artículo 162, que comprende una enumeración de una serie de actos en los que no cabe la representación legal por quienes ejercen la patria potestad, excepciones a la misma centradas en la esfera personal; en segundo lugar, a aquellas excepciones relativas a la administración legal de los padres mencionadas al artículo 164 que, inciden, en cambio, en la esfera patrimonial; y, finalmente, operando también en la esfera patrimonial, el artículo 166, que, si bien no contiene excepciones como los anteriores citados, exige, en cambio, autorización judicial previa o consentimiento previo del menor, mayor de dieciséis años, en documento público, para la realización de una serie de actos de carácter dispositivo. Interpretado, *a sensu contrario*, permite a los padres realizar todos aquellos actos dispositivos sobre bienes del menor que no estén expresamente recogidos en el citado precepto²⁶. Además de estos actos que están previstos por la ley como excepción a la representación de los padres, existen otros, a los que nos hemos referido con anterioridad, donde el menor puede llevarlos a cabo por sí mismo en cuanto su capacidad natural se lo permita y la realidad del tráfico así lo posibilite. La diferencia entre ambos tipos de actuaciones, señala Castán Pérez, radican que que éstas últimas pueden ser realizadas indistintamente por el menor y por sus representantes legales, mientras que las primeras citadas, son de exclusiva iniciativa del menor²⁷.

Desde las consideraciones expuestas, vamos a centrar nuestro estudio precisamente en el artículo 166 del Código Civil, más concretamente, en los valores mobiliarios cuya disposición por quienes ejercen la patria potestad también se sujeta a autorización judicial, no siendo, sin embargo, necesaria la misma cuando el importe de aquélla se reinvierta en bienes o valores seguros, o se trate del derecho de suscripción preferente de acciones, supuestos éstos donde los padres pueden actuar con plena libertad en la disposición de tales valores. El que decidieramos dedicar nuestro análisis a esta materia, deriva principalmente de la especialidad del régimen atribuible a estos valores mobiliarios, que, en esencia, vienen a conformar un patrimonio mobiliario, y que tuvo muy presente el legislador de 1981 al dotarle de un tratamiento específico, en relación precisamente con los actos dispositivos sobre el mismo. Un tratamiento específico que resulta necesario principalmente por la especialidad del mercado (mercado bursá-

Revista de Derecho Privado, 1973, p. 24. Por su parte, Moreno Quesada entiende que la administración legal es una consecuencia de la representación legal de los menores, «Los supuestos de administración legal en el Código Civil», en *Estudios de Derecho público y privado en Homenaje a I. Serrano*, T.I, Valladolid, 1996, p. 691.

²⁵ Ventoso Escribano A., *op. cit.*, pp. 156-157; De Prada González J. M.^a, *op. cit.*, 359; Citrama M., «El acto de administración en el derecho civil», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, T. XIX, pp. 337-354.

²⁶ Aranda Rodríguez R., *op. cit.*, p. 27.

²⁷ Castán Pérez-Gómez, *op. cit.*, pp. 707-708.

til) donde dichos valores operan, lo que conlleva necesariamente que las reglas establecidas con carácter general para la disposición de los bienes de los menores en el artículo 166 y que son aplicables, al resto de los supuestos recogidos en el mismo, no sean, sin embargo, operativas en éste²⁸.

Ahora bien, el concepto sobre el que operó el legislador de 1981 a la hora de dotar de contenido al citado artículo 166 en relación con esta materia, ha variado sustancialmente, principalmente por las reformas que han tenido lugar en la legislación del mercado de valores. Resulta curioso que mientras se culminaba el proceso de reforma en materia de patria potestad y se daba la definitiva forma al citado artículo 166, se comenzaba a sustanciar otro proceso, el relativo a la reforma del mercado bursátil, quizá si ambos hubiesen coincidido en el tiempo, no tendrían lugar este estudio o si tendría lugar, pero en otros términos.

Esta profunda reforma en el mercado bursátil se inicia con la Ley 24/1988, de 28 de julio, siendo modificada en algunos extremos por la Ley 37/1998 de 16 de noviembre, y culmina en la actual Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, si bien esta última no influye de manera decisiva en la regulación correspondiente a nuestra materia. A dichas leyes, concretamente a las dos primeras citadas, les acompaña un desarrollo reglamentario, así el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre valores representados por anotaciones en cuenta; el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores; y, el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios; igualmente, una serie de Ordenes como la de 25 de octubre de 1995 de desarrollo parcial de este último Real Decreto; y la de 7 de

²⁸ **Artículo 166 del Código Civil** establece: «Los padres no podrán renunciar a los derechos de que los hijos sean titulares ni enajenar o gravar bienes inmuebles, establecimientos mercantiles o industriales, objetos preciosos y valores mobiliarios, salvo el derecho de suscripción preferente de acciones, sino por causas justificadas de utilidad o necesidad y previa la autorización del Juez del domicilio, con audiencia del Ministerio Fiscal.

Los padres deberán recabar autorización judicial para repudiar la herencia o legado deferidos al hijo. Si el juez denegase la autorización, la herencia sólo podrá ser aceptada a beneficio de inventario.

No será necesaria la autorización judicial si el menor hubiese cumplido dieciséis años y consintiere en documento público, ni para la enajenación de valores mobiliarios siempre que su importe se reinvierta en bienes o valores seguros».

Como señala Castán Vázquez se había puesto de manifiesto que la protección del patrimonio del hijo que había querido dar con el antiguo artículo 164 era insuficiente e inactual. No se hacía en la misma ninguna mención expresa a los valores mobiliarios, de ahí que desde los primeros momentos de la reforma se plantease su inclusión. Así, en la propuesta presentada por él mismo al Grupo de Trabajo de la Comisión General de Codificación en enero de 1978, ya se aludía a los valores mobiliarios. En la fórmula presentada más tarde, en abril de 1978, al mismo Grupo por el ya Presidente de la Sección 1.^a de la citada Comisión, Don Luis Díez-Picazo, se refería únicamente a los «valores mobiliarios que no coticen en Bolsa». En el texto definitivo, que es el actual artículo 166, se recoge la mención a los valores mobiliarios. *Vid.*, Castán Vázquez J. M.³, «Comentario al artículo 166 del Código Civil», en *Comentario al Código Civil y Compilaciones Forales T.III, vol. 2*, Edersa, Madrid 1982, pp. 228-229.

Ahora bien, con la redacción actual del artículo 166, se vuelve a la establecida en el artículo 2011 LEC de 1881, que mencionaba en su número 2.^o «a los efectos públicos y valores de toda especie, sean al portador o nominativos» y que para la mayoría de la doctrina civilista había quedado derogado por el antiguo artículo 164 del Código Civil. Aceptando su derogación por el Código Civil; no obstante, a pesar de la modificación de la LEC por Ley 1/2000 de 7 de enero, este precepto no ha quedado derogado por esta Ley en tanto, como se indica en su Disposición Final 18.^a, no tenga lugar la reforma sobre «la jurisdicción voluntaria».

octubre de 1999, de desarrollo del Código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión; de Circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) de 3/1993, de 29 de diciembre, sobre registro de operaciones y archivo de justificantes de órdenes; de 1/1996, de 27 de marzo, sobre normas de actuación, transparencia e identificación de los clientes en las operaciones del Mercado de Valores; y, de 2/2000, de 30 de mayo, sobre modelos normalizados de contrato-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y otros desarrollos de la Orden Ministerial, ya citada de 7 de octubre de 1999; e igualmente, se recogen en su seno, en concreto en el Título VII, unas normas de conductas, dirigidas tanto a la protección del inversor como de la integridad del mercado. Todas estas disposiciones, junto a otras no citadas en el texto, conforma lo que se conoce como la Legislación del Mercado de Valores, un entramado heterogéneo de normas que ejercen un control decisivo sobre las operaciones que se sustancian en este mercado y que aseguran la transparencia, la correcta formación de los precios, y la protección de los inversores, a través de una puntual y adecuada información, que impide cualquier posible exceso que perjudique tanto al mercado como al inversor, sobre todo²⁹.

En este nuevo marco, es donde debemos actuar para conformar adecuadamente, en la línea trazada por el legislador de 1981, el tratamiento específico que en relación a los valores mobiliarios se ha establecido, y que ha quedado plasmado en la redacción del actual artículo 166. Ahora bien, hemos de poner de manifiesto, sin pretender ser reiterativos que, la realidad sobre la que opero aquel legislador de 1981 para dotar de contenido a esta materia, es completamente distinta a la actual, de manera que, aunque a través de nuestro análisis intentemos adaptar de la mejor manera posible esta realidad actual al contenido que nos ofrece la regulación de la materia, no sería desaconsejable el plantear la necesidad de una reforma que tuviese presente esta nueva dimensión. Quizá pensando algo en ella, está la regulación que nos ofrece el Código de Familia Catalán al que oportunamente nos referiremos.

De forma que, en las líneas subsiguientes a las que dedicaremos nuestro estudio, trataremos de analizar la administración y disposición de los padres del patrimonio mobiliario perteneciente a su hijo, menor de edad, atendiendo no sólo a la realidad sobre la que operó el legislador con la reforma de 1981, y que ha quedado plasmada en la redacción del artículo 166 del Código Civil al dotar a esta materia de un régimen específico, sino también con la que la nueva regulación del Mercado de Valores impone.

²⁹ Señala, al respecto, Recalde Castells que «La política de *full mandatory disclosure* que inspira la moderna ordenación de los mercados financieros se basa en la libertad del emitente para determinar las operaciones de inversión y la del inversor para elegir —y eventualmente errar (*caveat emptor*)— entre ellas (artículo 25 LMV). Por ello, la CNMV, como organismo de supervisión, no autoriza ni realiza juicio de valor alguno sobre las inversiones ofrecidas a los particulares; se limita a velar por el cumplimiento de las obligaciones de publicidad e información (art. 13 LMV). *Vid.*, “Los valores negociables” ;Concepto delimitador del derecho del mercado de valores», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 74, año XVIII, abril-junio 1999, pp. 98-99.

2. Concepto de valor mobiliario

Vamos a dividir este apartado en dos, por un lado, nos referiremos a la definición que sobre valor mobiliario nos ofrece la normativa del Mercado de valores, para lo cual no sólo tendremos presente la conceptualización actual de aquél tras las sucesivas reformas operadas en dicha normativa, sino que también pondremos de manifiesto cómo se sustanció aquel concepto precisamente antes de dichas reformas; y, por otro, desde conceptualización que nos ofrece la anterior perspectiva, trazar las líneas maestras sobre las que poder asentar lo que la nueva realidad nos exige, adaptando lo que el legislador pretendió cuando empleó el término valores mobiliarios en el artículo 166 del Código Civil, a esta nueva realidad.

2.1. Concepto de valor mobiliario en la Legislación del Mercado de Valores

En la doctrina tradicional mercantilista, Garrigues identificaba valor mobiliario con título-valor, rechazando la denominación estricta de título de crédito que propugnaba parte de la doctrina, y definía aquéllos como «ciertos documentos cuyo valor, estando representados por el derecho al cual se refiere el documento, era inseparable del título mismo». Este autor, asimismo, reconocía que la legislación mercantil no empleaba una terminología uniforme para referirse a los mismos e indicaba, además que tal denominación no se encontraba en el Código de Comercio, pues «en él se hablaba —genéricamente— de valores, de efectos, de documentos de crédito (art. 67: valores y efectos públicos, valores industriales y mercantiles; arts. 69 y 547: documentos de crédito al portador; artículo 344: efectos a la orden) y —específicamente— de acciones (arts. 160 a 167 y 175), de obligaciones (arts. 21, núm. 10; 176, 199, 201), de letras de cambio y libranzas, pagarés y cheques (arts. 67, núm. 3; 443 a 543)»³⁰. Por otra parte, ponía de manifiesto que las expresiones valor mobiliario y efectos de comercio eran deudoras de la doctrina francesa que claramente distinguía entre *effects de commerce* y *valeurs mobiliers*. Aquéllos «son consecuencia de una operación singular entre dos personas de lo que deriva la obligación de hacer una prestación en dinero (letra de cambio, pagaré a la orden, cheque, warrant). Los segundos se emiten en masa, por cifras redondas y no implican exclusivamente derechos de crédito (acciones, obligaciones, cédulas, bonos, etc)»³¹.

En los primeros trabajos de la doctrina civilista, surgidos tras la aprobación de la reforma de 1981, y antes de que tuviera lugar la actual legislación sobre el mercado de valores a

³⁰ Garrigues J., *Curso de Derecho Mercantil, T. I*, Madrid 1976, pp. 719-720.

Partidarios, sin embargo, no del concepto amplio de título-valor propugnando por el profesor Garrigues, sino de identificar valor mobiliario con título de crédito están, entre otros, Vicente y Gella A., *Curso de Derecho mercantil comparado, T. I*, Zaragoza 1948, pp. 335-336.

³¹ Garrigues J., *Tratado de Derecho Mercantil, T. II*, Madrid, 1955, p. 4, reconoce, asimismo, el autor que esta terminología no ha pasado con todo su rigor al Código de Comercio y así «la expresión "efecto de comercio" en algunos artículos (por ejemplo, 266, 349 y 350) sobrepasa el ámbito de los documentos o títulos para abarcar las mercaderías o, en general, las cosas muebles; sin embargo, el significado francés aparece en otros preceptos como el artículo 544 del Código de Comercio ("efectos a la orden") o el artículo 67 o 74 de dicho Código ("valores industriales y mercantiles") aunque en estos dos últimos preceptos se confunden los términos valores y efectos».

la que nos hemos referido, los pronunciamientos en torno a la expresión eran variados, así algunos autores en la línea marcada por Garrigues, identificaba valores mobiliarios con títulos-valores³²; mientras otros se planteaban si ampliarla también a los activos financieros³³; o, por el contrario, simplemente, no incluirlos en la expresión³⁴, ni tampoco los efectos de comercio; o, se cuestionaban, además, si el legislador había querido realmente establecer una equiparación entre la expresión valores mobiliarios y la genérica de títulos-valores³⁵.

Pues bien, sobre estas posiciones doctrinales se sustenta lo que mayoritariamente se entendía era la concepción tradicional de valor mobiliario, esto es, como títulos-valores representativo de derechos de socio o de un empréstito y emitidos en serie, con igualdad de

³² En este sentido, se pronunciaban, Suárez Sánchez-Ventura J. N., y Martínez Martínez F., «Los actos de disposición de bienes de menores sometidos a la patria potestad en el Código Civil». *Revista de Derecho Privado*, Octubre de 1981, p. 877 en base a los siguientes argumentos: 1.º Hay que rechazar la asimilación de valores mobiliarios y bienes muebles; 2.º Aunque la legislación mercantil no emplea una terminología uniforme para referirse a los títulos-valores, en cambio cuando usa el término valores se está aludiendo a los mismos; 3.º La exclusión del derecho de suscripción preferente de acciones hace incluir dentro de la expresión valores mobiliarios a las acciones; y, Marín García De Leonardo T., *op. cit.*, pp. 316-317 quien señala, asimismo, que con esta concepción amplia se pueden contemplar «supuestos de determinados títulos-valores que, más que documentar un simple derecho, incorporan una situación jurídica compleja, que se atribuye a su titular en el aspecto activo, pero también en el pasivo (ejemplo: con referencia a acciones de una sociedad anónima puede citarse el patrimonio resultante de la liquidación)». No obstante, matiza que no «existe problema para aplicar *a priori* los requisitos del artículo 166 del C.c. cuando los títulos sean nominativos. Pero si los títulos son al portador, hay que pensar que las normas que rigen la circulación de estos títulos hacen muy difícil o casi imposible la aplicación de los requisitos del artículo 166 del C.c.». Para resolver esto, señala que lo deseable hubiera sido la solución que ofrece el derecho francés en cuanto a la conversión de los títulos al portador en títulos nominativos.

³³ Ventoso Escribano, *op. cit.*, pp. 270-271, incluye dentro de la expresión activos financieros: a los pagarés del Tesoro, de empresa o bancarios y demás títulos. Señala, además, que la expresión valores mobiliarios no debe confundirse con títulos-valores y que se deben incluir en tal expresión: las acciones de las sociedades anónimas, las obligaciones reguladas en los artículos 111 y siguientes de la Ley de Sociedad Anónimas, los títulos de Deuda Pública y los análogos a los indicados.

³⁴ Cachón Blanco J. E., «La administración y disposición de valores mobiliarios de titularidad de un menor», *Actualidad Civil*, noviembre 1985, p. 107. Entiende que los denominados «activos financieros» (certificados de depósito, pagarés del tesoro, pagarés de empresa y pagarés bancarios) son títulos valores, pero no son valores-mobiliarios, y, por tanto, no se les son aplicables las disposiciones del artículo 166 del Código Civil.

Fugardo Estivill J. M.^a, «El nuevo Derecho de Familia y los actos de administración y disposición de valores mobiliarios propiedad de menores de edad», *VI Seminario de Estudios sobre la Fe Pública mercantil*, Madrid 1986, pp. 311 y ss, se pronuncia con mayores cautelas e incluye como casos controvertidos, entre otros, a los pagarés del Tesoro, los de empresa, los bancarios, los certificados de depósito y las letras de cambio, y aunque alguno de ellos, señala, tienen distinta configuración jurídica a los valores mobiliarios, cree que resulte de posible aplicación la normativa del artículo 166 del C.c.

³⁵ En este sentido, se pronuncia la profesora Linacero La Fuente M., Régimen patrimonial de la patria potestad, *op. cit.*, pp. 248-249, pues, entiende que si el legislador hubiese querido establecer dicha equiparación, lo hubiera hecho, como en el artículo 1381 (redactado conforme a la Ley 13 de mayo de 1981) que emplea la noción de títulos-valores. Añade, asimismo, la profesora Linacero con respecto a los efectos de comercio que no son valores mobiliarios, y siguiendo a Cachón Blanco, considera que no quedan incluidos tampoco los activos financieros en la noción de valores mobiliarios. Ahora bien, pensando en el elevado valor que pueden alcanzar, señala al respecto que, podrían incluirse en la expresión «objeto preciosos» recogida en el artículo 166, dándole una interpretación amplia a dicha expresión.

características y conjunto de derechos³⁶, sin que en dicha expresión se incluyese los activos financieros ni los efectos de comercio³⁷. A esto habría que añadir que la noción de «valor» o, más bien, «de valor mobiliario» ni era desconocida, como bien sabemos, para la legislación civil (artículo 166 del Código Civil), ni para la legislación mercantil, pues, en concreto, en el artículo 67 Código de Comercio, antes de su derogación por la LMV, se señalaba que «serán materia de contrato de Bolsa: 1.º Los valores y efectos públicos. 2.º Los valores industriales y mercantiles emitidos por particulares por Sociedades o empresas legalmente constituidas»; y en el vigente artículo 51 Ley de Sociedad Anónimas al indicar que las acciones, tanto cuando se representan mediante títulos como mediante anotaciones en cuenta, son «valores mobiliarios».

Ahora bien, esta concepción tradicional de valor mobiliario va a entrar en crisis y, en consecuencia, se plantea la necesidad de proceder a su revisión, que culmina en la nueva regulación del mercado de valores, con la aparición de nuevos conceptos como valor negociable y, más tarde, de instrumentos financieros. Las causas por las que entra en crisis esa concepción tradicional de valor son, como señala Cachón Blanco, básicamente tres³⁸: «1.º La sustitución del título físico del título valor como soporte documental, por un sistema informático de representación de los derechos incorporados al valor como son las anotaciones en cuenta; 2.º La aparición de nuevos instrumentos negociables a los que no siempre es fácil aplicar los conceptos y regímenes jurídicos tradicionales. Estos nuevos instrumentos negociables responden básicamente a las nuevas necesidades del mercado financiero y en su configuración se han utilizado con frecuencia modelos jurídicos procedentes de sistemas anglosajones, cuya adaptación al derecho español, no siempre ha resultado pacífica. Ejemplos de los nuevos valores negociables son las participaciones en nuevas modalidades de fondos de inversión; los warrants financieros, las opciones, los futuros, etc.³⁹; 3.º Las limitaciones del concepto de serie como definidos de una emisión.

³⁶ Vid., entre otros, Cachón Blanco J. E., «Valores negociables e instrumentos financieros», *Cuadernos de la Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, dirigidos por Fernando Sánchez Calero, n.º 4, 1996, p. 14; Bercovitz Rodríguez-Cano A., «Derecho del mercado de capitales», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 29, p. 90.

³⁷ Baste simplemente constatar que la letra de cambio que es el ejemplo paradigmático de los «efectos de comercio», es una categoría nacida como opuesta a la de valor mobiliario. Sin embargo, tras la reforma es ahora un valor negociable (Exposición de Motivos de la LMV, p. 2; artículo 2.1 c) RD 291/1992).

³⁸ Cachón Blanco J. E., «Análisis jurídico del concepto de "valor negociable" e "instrumento financiero"», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 221, Julio-Septiembre 1996, pp. 801-802.

³⁹ En este sentido, se expresa Sánchez Calero, señalando que «la amplitud de la noción de "valor negociable" o "valor mobiliario" viene determinada por la preocupación esencial de la tutela del inversor; ya que la experiencia ha demostrado que junto a los valores mobiliarios tradicionales que se ofrecían públicamente a los inversores, han ido surgiendo otros valores "innominados" o "atípicos", que son fruto de nuevos "productos financieros" surgidos en parte como consecuencia de la autonomía de la voluntad y de la preocupación por obtener los emisores mayores recursos y debidos también al propósito de los emisores de huir de la normativa rígida y de los controles existentes respecto de los valores mobiliarios "típicos"». Vid., Sánchez Calero F., «Artículo 2 Valores negociables», *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de Valores (Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992)*, dirigido por Fernando Sánchez Calero, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid, 1995, p. 30.

Por ello, el concepto de valor seriado, que implica la igualdad absoluta entre los valores de la serie, como presupuesto de su fácil negociación y como sucede en el caso de las obligaciones, se sustituye por el de valor homogéneo».

Para responder a la necesidad planteada, la Ley 24/1988 de Mercado de Valores, prescinde de la noción tradicional de valor mobiliario, e introduce el término valor negociable, dotándolo de un nuevo contenido, y convirtiéndolo en el criterio delimitador de su ámbito de aplicación objetivo. Así en su artículo 2 establece que «*quedan comprendidos en el ámbito de la presente Ley los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas agrupados en emisiones. Reglamentariamente se establecerán los criterios de homogeneidad en virtud de los cuales un conjunto de valores negociables se entenderá integrados en una emisión*». Ese desarrollo reglamentario tiene lugar por el ya citado RD 291/1992 del que nos ocuparemos a continuación. No obstante, hemos de mencionar antes que la reforma operada por la Ley 37/1998 de Mercado de Valores adiciona un segundo y tercer párrafo a este artículo, a través de los cuales se incorpora a su ámbito objetivo los llamados instrumentos financieros, a los que como establece el párrafo tercero «*le serán de aplicación, con las adaptaciones precisas, las reglas previstas en esta Ley para los valores negociables*».

El citado RD 291/1992, señala Sánchez Calero, nos dice en su Exposición de Motivos que para la delimitación del concepto de valor negociable se ha utilizado «*la técnica de la enumeración, positiva y negativa, que se completa con una cláusula de cierre que califica como valor negociable todo «derechos de contenido patrimonial, cualquiera que sea la denominación que se le dé, que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de indole financiera*». Aparece así, continúa el autor, «*un sistema mixto de lista y cláusula general a la hora de la delimitación del concepto de "valor negociable" cuyo resultado no resulta del todo satisfactorio*»⁴⁰. De forma que, valiéndose de dicha técnica en su artículo 2, establece el concepto de valor negociable desde una doble enumeración positiva y negativa, para culminar con la cláusula de cierre o residual, que constituye el elemento más relevante para identificar las notas caracterizadoras del concepto de valor negociable cuya oferta pública se someterá a la norma reglamentaria⁴¹. Así, dentro de la enumeración positiva se incluyen: *las acciones de sociedades anónimas, y las cuotas participativas de Cajas de Ahorro y de la Confederación Española de Cajas de Ahorro, derechos de suscripción, warrants u otros análogos, que directa o indirectamente puedan dar derechos a su suscripción o adquisición (art. 2.1 a); las obligaciones y valores análogos representativos de partes de un empréstito, emitido por personas o entidades privadas o públicas (art. 2.1 b); las letras de cambio, pagarés, certificados de depósito o cualquier instrumento análogo (art. 2.1 c); las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias (art. 2.1 d)*⁴²; *las participaciones en*

⁴⁰ Sánchez Calero F., «Artículo 2 Valores negociables», *op. cit.*, p. 38.

⁴¹ Así, Tapia Hermida A., «El desarrollo reglamentario del régimen de las emisiones y oferta públicas de venta de valores», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 45, 1992, pp. 301 y ss.

⁴² Regulados por la Ley 2/1981, de 25 de marzo, del Mercado Hipotecario y por su Reglamento aprobado por RD 658/1982, y modificado por RD 1289/1991, de 2 de agosto, que remite «*a la normativa reguladora del mercado de valores*».

fondos de inversión de cualquier naturaleza (art. 2.1 e))⁴³; dentro de la enumeración negativa, no se consideran valores negociables: las participaciones en sociedades de responsabilidad limitada (art. 2.2 a)); las cuotas de los socios de sociedades colectivas y comanditarias simples (art. 2.2 b)); las aportaciones al capital de sociedades cooperativas de cualquier clase (art. 2.2 c)); las cuotas que integran el capital de las sociedades de garantía recíproca (art. 2.2 d)); y, las acciones de las Sociedades Rectoras de Bolsa de Valores y de los demás organismos rectores de mercados secundarios organizados, de la Sociedad de Bolsas y del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, así como las cuotas asociativas de las Confederación Española de Cajas de Ahorros (art. 2.2 e)). Finalmente, en cláusula de cierre prevista en el apartado 1 letra f): «cualquier otro derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea la denominación que se le dé, que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera. En particular, se entenderán incluidos en el presente apartado las participaciones o derechos negociables que se refieran a valores o créditos»⁴⁴.

Como notas características de estos valores negociables en atención a la regulación expuesta y, sobre todo al contenido de la cláusula de cierre de la letra f), serían, como indica Sánchez Calero⁴⁵ las siguientes: «1.º Son *derechos de contenido patrimonial* derivados de una inversión por parte de su titular. Contenido patrimonial que puede ser simple (v.gr. el que deriva de un pagaré) o complejo (v. gr., el que deriva de una acción); 2.º *Procedentes de una misma emisión*, en cuanto como dice el artículo 2 LMV, los valores negociables han de estar «*agrupados en emisiones*», de forma que han de tener su origen en un mismo emisor y ser homogéneos entre sí para formar parte de una misma operación financiera o responder a una unidad de propósito, por ser «*igual su naturaleza y régimen de transmisión y por atribuir a sus titulares un conjunto sustancialmente similar de derechos y obligaciones*» (art. 4 RD 291/1992)⁴⁶. Homoge-

⁴³ La reforma de la LMV de 1998 no parece dejar dudas sobre la calificación como valor negociable de las participaciones en fondo de inversión al menos en lo que afecta a la delimitación de los «bienes» sobre los que se pueden prestar los servicios de inversión (art. 63.4 a) LMV).

⁴⁴ Señala Cachón Blanco que pese a esta enumeración exhaustiva «no quedan expresamente comprendidos en la enumeración del artículo 2 RD valores actualmente conocidos, tales como los warrants de venta de acciones, warrants de suscripción o de venta de obligaciones o los derechos preferentes de suscripción de obligaciones convertibles (de todas maneras, si estos valores no se pueden reconducir a los epígrafes a) o b), siempre quedarían comprendidos en el epígrafe residual f), y, en cambio, se incluyen valores aún no utilizados en el mercado, como los supuestos de desmembramiento de intereses y vencimiento de obligaciones (strips, Felin, etc.). El legislador estaba pensando en la previsible emisión de strips por parte del Estado». Vid., Valores negociables e instrumentos financieros, op. cit., p. 22.

⁴⁵ Sánchez Calero F., Artículo 2 Valores negociables, op. cit., pp. 43-45.

⁴⁶ Se afirma en el *Prémabulo* de la Ley que «... en cuanto a la agrupación en emisiones, se ha abandonado el concepto de valores emitidos "en serie", tanto por la difícil concreción legal del mismo, como por el hecho de que no hay razón para no considerar agrupados en una «emisión», de conformidad con las prácticas actuales de numerosos mercados financieros, instrumentos que puedan ser bastante heterogéneos en algunas de sus características económicas (v. gr., plazo o tipo de interés) y que en ausencia de este planteamiento podrían escapar totalmente a las previsiones de la presente Ley».

Añade, Domingo González que «la Ley está pensando siempre en términos de regulación de mercados; en emisiones de valores de una cierta importancia y cuantía, dirigidas en forma abierta al público ahorrador y a la generalidad de los inversores, o a sectores más o menos amplios de ellos; en valores respecto de los que se precisa forma un proyecto de emisión». Vid., Domingo González V., «El concepto de valor en la Ley de reforma del mercado de valores.

neidad que implica una cierta igualdad entre los valores, que cuando sea completa hace que los valores mobiliarios sean bienes fungibles; 3.º Los valores mobiliarios han de tener una *fácil transmisibilidad o negociabilidad*, lo que consiente su contratación en los mercados secundarios, o si se quiere, como dice, la letra f) del art. 2, los hace susceptibles «*de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera*»⁴⁷; 4.º *Uniformidad de representación*. «Los valores mobiliarios, en principio, pueden representarse bien por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos». Actualmente, la representación más común es mediante anotaciones en cuenta, sobre todo si se trata de valores que se han de negociar en un mercado secundario⁴⁸.

La conjunción de estos caracteres servirá para determinar cuando se aplica la Ley a uno u otros valores y permitirá conformar el concepto de valor. Un concepto que constituye el punto de apoyo sobre el que reposa la Ley, y es de referencia obligada para interpretar los preceptos de aquélla y para delimitar su ámbito objetivo de aplicación. Sin embargo, ello no impide que pueda darse la posibilidad que determinados valores negociables, aun siendo catalogables como tales, no queden, sin embargo, sujetos a la Ley; y viceversa, que siendo

Ámbito de aplicación de la misma», *Contratos sobre acciones*, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid 1994, p. 10.

47 En el *Prámbulo* de la Ley se concreta que «... en cuanto a la negociabilidad, baste señalar que con tal expresión se ha querido hacer referencia a algo más amplio que la mera transmisibilidad, propia prácticamente de todos los derechos, y que deberá definirse en términos de un mercado que, aunque sea de proporciones reducidas, se caracterice por el predominio de los términos económicos en que se produzca la transmisión sobre las características personales de los contratantes...».

Precisa al respecto Domingo González que «para que un "valor" pueda ser conceptuado como "valor negociable" en los términos previstos en la LMV, y ésta resulte aplicable, dicho valor deberá ser negociable en términos de mercado. No basta la mera transmisibilidad del "valor". Se requiere que el "valor" indicado presente objetivamente las características técnicas, en el orden jurídico y en el orden económico, para que, en relación con el mismo, pueda existir un mercado, aunque sea de proporciones reducidas. Se precisa, además, por la Ley que, en dicho mercado, la transmisión del valor debe estar presidida más por los términos económicos que por las características personales de los contratantes... Es decir, que el "valor" esté abierto a una generalidad, más o menos amplia de inversores, que cuenten con posibilidades de adquirirlo o venderlos en plazo razonable y en condiciones normales de precio (a precio de mercado)". Vid., Domingo González V., *op. cit.*, pp. 8-9.

48 La anotación en cuenta de los valores mobiliarios constituye la última manifestación de la crisis funcional de los títulos-valores que se ha plasmado en los distintos ordenamientos jurídicos. El régimen vigente de los valores mobiliarios anotados en cuenta ha sido establecido por la ya citada Ley 24/1988, de 28 de junio de Mercado de Valores, que ha tenido también reflejo en la Ley de Sociedades Anónimas de 29 de diciembre 1989; y en el Reglamento de Registro Mercantil de 19 de julio de 1996; y, ha sido desarrollado reglamentariamente por el ya, asimismo, citado Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. Así: a) El Capítulo II del Título I (arts. 5 a 12) de la Ley 24/1988 se refiere a los principios básicos de la representación de los valores mobiliarios por medio de anotaciones en cuenta; b) La Ley de Sociedades Anónimas reconoce las anotaciones en cuenta como medio de representación, tanto de las acciones (arts. 51 y 60), como de las obligaciones (art. 290.1 y 3). Señala, asimismo, en su Disposición Adicional 1.ª, n.º 5, que las acciones y obligaciones que pretendan acceder o permanecer admitidas a cotización en un mercado secundario oficial, necesariamente habrán de representarse por medio de anotaciones en cuenta; c) El Reglamento de Registro Mercantil admite también la posibilidad de representación mediante anotaciones en cuenta tanto de las acciones (art. 122.2) como de las obligaciones (art. 310.2); d) Finalmente, el Título I del Real Decreto 116/1992 efectúa el desarrollo reglamentario de estos valores en los términos previstos en la Ley de Mercado de Valores.

Para un desarrollo más profundo de la materia, *vid.*, la monografía dedicada a la materia por Martínez-Echevarría y García De Dueñas A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta* (Concepto, naturaleza y régimen jurídico), Aranzadi, 1997, 335pp.

valores no incluibles en un sentido técnico estricto como tales, se sujeten, no obstante, a aquélla⁴⁹.

Algún autor, con la nueva dimensión conceptual abierta tras la reforma, se ha aventurado a dar una definición de valor negociable frente a la ya tradicional existente de valor mobiliario. Así, Domingo González⁵⁰ señala que «*valores negociables son aquéllos dotados de determinadas características que les permiten formar parte de un conjunto homogéneo, agrupado en emisiones dirigidas a una pluralidad de inversores, aptos para ser negociados en términos de un mercado, oficial o no, y con una configuración abierta a diversas fórmulas de instrumentación, ya sea como anotaciones en cuenta o incorporados a títulos, incluso, de diversa significación jurídica*»⁵¹. En esta definición no se menciona a los instrumentos financieros, quizá por que, como bien señala el artículo 2.3 de la LMV se asimilan a los valores negociables, aunque pensamos que tampoco sería un exceso el mencionarlos en la misma, al lado de la referencia a los valores negociales.

Ahora bien, una cuestión conceptual queda por resolver, si el término valor negociable como nueva categoría jurídica resulta equiparable a la de valor mobiliario, o, si ambos términos operan de forma independiente; o, en fin, quedan englobados en el nuevo concepto de instrumento financiero incorporado con la Ley 1998. La mayoría de la doctrina se

49 Así, señala Domigo González que «La reciente Ley, al propio tiempo que se preocupa de hacer un planteamiento que evite dejar fuera de su ámbito de aplicación a determinados valores negociables, que estima deben incluirse en el mismo (por ejemplo, considerar los valores «agrupados en emisiones», en vez de acudir al concepto, más restrictivo, de «emitidos en serie»), reconoce, claramente, también la existencia de otros valores que por no reunir la nota de negociabilidad en términos de mercado o por no poderse considerar agrupados en emisiones, escapan «... totalmente a las previsiones de la presente Ley». En este sentido, y a título de ejemplo, los valores que bien por tratarse de valores singulares o individualizados, bien por su escasa o nula difusión (v. gr., acciones de sociedades de tipo familiar o *cuasi* familiar, de capital reducido, con escaso número de socios, etc.), bien por estar afectadas por cláusulas estatutarias limitadoras de su transmisibilidad que impidan su negociación en régimen de mercado, o bien, en resumen, que por cualquier otra causa imposibilite la existencia de un mercado real sobre dichos valores, no pueda apreciarse en ellos la nota de negociabilidad, *tal como la pide la Ley*; esos valores no quedan comprendidos en el ámbito de la misma ni ésta les es aplicable en absoluto». *Vid.*, Domingo González V., *op. cit.*, pp. 13-14. Igualmente, Salinas Adelantado pone como ejemplo, las acciones de una sociedad cerrada «estas, a pesar de ser acciones y, por tanto, estar incluidas en la letra a) del párrafo 1 del artículo 2 RD 291/92 y además cumplir los requisitos intrínsecos, no son valores negociables, porque no son susceptibles de tener la suficiente difusión para ser "negociables en términos de mercado"». *Vid.*, «El concepto de valor negociable», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 63, año XV, Julio-Septiembre 1996, p. 632.

Por su parte, Cachón Blanco señala en su estudio sobre «Las emisiones de valores negociables» en la obra colectiva *Contratos sobre acciones*. Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid, 1994, en la p. 29 en la *nota* 20 que «En principio, puede considerarse a los valores negociables como una subespecie de valores mobiliarios en los que existe la posibilidad de transmisión de los mismos a través de mercados organizados. Así se distingue, por ejemplo, entre las acciones de una sociedad anónima no cotizada y las acciones de una sociedad anónima cotizada. Ahora bien, el concepto de valores negociables incorpora además otros instrumentos financieros de difícil catalogación como valores mobiliarios tales como los pagarés de empresa, o las opciones y futuros». *Vid.*, también, Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 798.

⁵⁰ Domingo González V., *op. cit.*, p. 11.

⁵¹ También se aventura a dar una definición de valor negociable, Cachón Blanco: «Valor negociable es un valor mobiliario —objeto de emisión en masa—, representado en títulos o anotaciones en cuenta y que es susceptible de negociación a través de un mercado organizado con carácter público o abierto, sea primario o secundario». *Op. cit.*, p. 35.

inclinan por la primera de las opciones expuestas⁵², a la que nos adherimos, pues, la movilidad o transferibilidad propia de los valores mobiliarios no es sino una manifestación de la negociabilidad característica esencial exigible en la conceptualización de los actuales valores negociables⁵³, y, a esto habría que añadir, que, como bien indica Eizaguirre «no es bueno para el jurista la introducción de duplicidades de denominación respecto de un mismo concepto»⁵⁴. No obstante, no faltan quienes se inclinan por considerar como mejor opción cualquiera de las otras dos expuestas, de modo que, o bien consideran que no son conceptos equiparables, sino que operan como categorías independientes⁵⁵; o que el concepto de instrumento financiero responde a un concepto global en el que se incluyen las otras categorías⁵⁶.

⁵² En este sentido, entre otros, Sánchez Calero F., *op. cit.*, pp. 35-36; señala acertadamente, este mismo autor, en otra de sus obras «Evolución y perspectivas del régimen jurídico de los títulos valores (letra de cambio, cheque y otros títulos)», en *AA.VV. Jornadas sobre la reforma de la legislación mercantil*, Madrid 1979, pp. 219 y ss., que el concepto tradicional de valor mobiliario se ha visto ampliado para dar cabida dentro de él a supuestos diversos, lo que al parecer no fue captado por los redactores de la LMV que no supieron apreciar la evolución de la noción del término valor mobiliario y adoptaron la expresión de «valor negociable» seguramente por considerarla más amplia que la de valor mobiliario. También, Cachón Blanco J.E., *Valores negociables e instrumentos financieros, op. cit.*, p. 36.

⁵³ El concepto de valor negociable no sólo se emplea en la legislación española, sino que también en el ámbito del Derecho comunitario (al menos en las traducciones españolas), frente a la terminología inicial utilizada en las Directivas de «valor mobiliario» (Directiva 79/298/CEE, de 5 de marzo de 1979; Directiva 80/390/CEE, de 27 de marzo de 1980; Directiva 85/611/CEE, de 20 de diciembre de 1985), se impone posteriormente la terminología de valor negociable (Directiva 89/298/CEE, de 17 de abril de 1989, sobre folletos de ofertas públicas; Directiva 89/592/CEE, de 13 de noviembre de 1989, sobre operaciones con información privilegiada; Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo 1993, sobre servicios de inversión). No obstante, a diferencia del Derecho español y el comunitario, otros ordenamientos europeos como el italiano o el francés continúan utilizando el término *valor mobiliario*: así, el art. 18-bis de la Ley Italiana, n.º 216 de 7 de junio de 1974 —redacción vigente por Ley de 23 de marzo de 1983—, y el artículo 1 de la Ley francesa de 23 de diciembre de 1988. Por su parte, los ordenamientos anglosajones emplean la terminología de *security*, dotada de un contenido amplio.

⁵⁴ Eizaguirre J.M., «El régimen de las acciones: documentación y transmisión», *AA.VV., Jornadas sobre el nuevo régimen jurídico de las sociedades anónimas*, Madrid 1991, p. 74. Este autor no hace sino seguir las reiteradas enseñanzas del maestro Garriges de la necesaria precisión y claridad, «esencial en el arte del Derecho» (Garriges J., *Temas de Derecho vivo*, Madrid 1978, p. 357).

⁵⁵ Espinosa F.J., «Intereses del inversor y mercado de valores», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 208, 1993, pp. 434-435, quien aun partiendo de la imprecisión de la línea divisoria entre el valor mobiliario y el negociable, indica que la distinción puede fundarse en el grado de liquidez que reporta al titular, de manera que el valor negociable se caracteriza por otorgar un *plus* de liquidez respecto al simple valor mobiliario; en este mismo sentido, se pronuncia Salinas Adelantado quien señala que «la aparición del concepto de valor negociable no ha provocado la *sustitución* del concepto antiguo, sino la *coexistencia de ambos* con un ámbito común a los dos y categorías específicas de cada uno». En consecuencia, continúa el autor, «todas las acciones son valores mobiliarios, pero no todas éstas son valores negociables y, como categoría específica de los valores negociables, piénsese en el ejemplo de las letras financieras o en el más polémico de las opciones y futuros». Finalmente, señala que «desde un punto de vista teórico, creemos que sería preferible ampliar el concepto de "valor negociable" para poder incluir sin problemas dentro de éste a los "instrumentos financieros asimilados", lo que contribuiría a aumentar la claridad en esta materia». *Vid.*, Salinas Adelantado C., *op. cit.*, pp. 639 y 643.

⁵⁶ Esta alternativa era la propuesta por la Directiva de Servicios de Inversión de 10 de mayo de 1993 (ha sido parcialmente modificada por la Directiva 95/26/CEE, de 29 de junio), en la sección B del Anexo al calificar como «instrumentos financieros»: valor negociable y otros instrumentos financieros distintos al valor negociable. También esta alternativa era la que se recomendaba en el Dictamen del Consejo de Estado de 28 de septiembre de 1995 sobre el Anteproyecto de Ley de modificación parcial de la Ley de Mercado de Valores.

Ahora bien, hemos así mismo de poner de manifiesto, enlazando con lo anterior que, es opinión común que el concepto de valor negociable es único y común para toda la LMV, lo que no impide que en cada materia concreta se puedan establecer criterios adicionales para determinar la clase concreta de valores a las que se aplica la norma⁵⁷.

No podemos finalizar este apartado sin mencionar que esta misma evolución en la concepción de valor mobiliario se ha experimentado en el seno del Derecho comparado. En concreto, en el Derecho francés y en el italiano. Respecto al primero, tradicionalmente, se partía de una distinción entre «*efectos de comercio*» y «*valores mobiliarios*», quedando incluidos en esta categoría los instrumentos utilizados para la inversión que sólo era cedibles conforme al derecho común⁵⁸. Esta noción tradicional se ha visto modificada debido a una evolución que se ha desarrollado en dos vías: La primera, ha sido la *desmaterialización de los valores mobiliarios*, al reemplazarse los registros de títulos nominativos y los soportes cartáceos en los que se incorporaban los títulos al portador por anotaciones en cuenta, lo que ha tenido lugar con la Ley de 30 de diciembre de 1981 (artículo 94-II) y con el Decreto n.º 83-359, de 2 de mayo de 1983; y una segunda, coincide con la *ampliación que se ha producido de los tipos concretos de valores* que se pueden incluir dentro del concepto de valor mobiliario. Esto se ha llevado a efecto por dos leyes, la de 3 de enero de 1983⁵⁹ y la de 14 de diciembre de 1985⁶⁰. Y respecto al derecho italiano, los *valori mobiliari* tradicionales se identificaban con *los titoli di massa* que no eran sino una manifestación del concepto francés de valor mobiliario⁶¹. Como sucedió en el derecho

57 Salinas Adelantado C., *op. cit.*, pp. 640-641; Domingo González, *op. cit.*, pp. 11-13 y Ferrando Miguel I., «El concepto de "valor negociable" y la aplicación en España de la cultura de la transparencia», en *AA.VV., Estudios jurídicos en homenaje al Prof. Aurelio Menéndez*, T.I, Madrid 1996, p. 1217, quienes precisan que estamos ante un concepto nuevo y único para toda la LMV, base fundamental para determinar su ámbito objetivo de aplicación. Por el contrario, Recalde Castells A., «Los valores negociables», *AA.VV., Derecho del Mercado Financiero*, T. I, vol. 2, BCH, Madrid 1994, p. 274, después de reconocer que el concepto de valor negociable no se puede equiparar al de valor mobiliario, sostiene, asimismo, que la LMV no ha dado un concepto único de éste. En concreto distingue tres conceptos de valor negociable: Uno, para el mercado primario; otro, para el mercado secundario; y un tercero, relativo a la OPA.

58 Por ello, entre los valores mobiliarios no se incluían las participaciones en sociedades de responsabilidad limitada o las cuotas de sociedades personalistas. Le Calvez, «La forme des comptes de valeur mobilière», *Dalloz*, 1991, n.º 8, p. 3; para las notas caracterizadoras del concepto *valeur mobilière*, *vid.*, Lamy, n.º 3634, p. 1602.

Ripert-Roblot, *Traité du Droit Commercial*, T. II, 11.ª edición, p. 5, definen *valeur mobilières* como: «(...) titres émis, pour un montant global et déterminé, par une collectivité publique ou privée, négociables suivant les modes simplifiés du droit commercial, conférant des droits identiques à leur titulaires pour une même émission, éventuellement remboursables à une date unique ou par amortissement successifs, à une échéance qui dépasse la durée normale des crédits à court terme. Ces caractéristiques les rendent susceptibles de négociations en bourse».

Para ver las diferencias con los *effectes du commerce*, *vid.*, Roblot R., «Les effects du commerce», París, 1975, pp. 6-7.

59 Esta Ley ha creado dos categorías nuevas: *los certificats d'investissement* y *los titres participatifs*.

60 Esta Ley ha permitido a las sociedades fijar libremente los derechos derivados de los valores mobiliarios que emitan, dando vía libre a la existencia de *valeurs mobilières innominées*. Buena prueba de ello, es la definición recogida en el artículo 3 del Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs (*vid.*, *Juris-Classeur, Banque et Credit*, Fasc. 1565, pp. 4-5).

61 En relación con esta postura tradicional, *vid.*, Castellano G., «I titoli di massa», *BBTC*, 1987, pp. 22 y ss., quien indicaba que los *titoli di massa* debían ser títulos-valores y ser emitidos en serie.

francés y en el español, comenzaron a constatar en los mercados financieros la existencia de instrumentos no clasificables como *titoli di massa*, lo que motivó la proliferación de títulos atípicos, y asimismo, la desaparición del referente cartular, lo que exigió elaborar una nueva noción de valor mobiliario, que englobase a aquéllos y tuvo lugar por la Ley n.º 216 de 7 de junio de 1974 (artículo 18-bis), introducida por la reforma de 23 de marzo de 1983, n.º 77⁶². Posteriormente, por Ley de 24 de febrero de 1998, se ha terminado por prescindir del concepto de *valori mobiliari* y se ha optado por un concepto amplísimo de «*strumento finanziario*» (art. 1.2)⁶³.

2.2. Concepto de valor mobiliario en el artículo 166 del Código Civil

Hemos de tener presente que la redacción del citado artículo 166 del Código Civil proviene de la reforma de 1981, que es anterior en el tiempo, como bien sabemos, a todas las reformas operadas en el seno del mercado de valores. Esto nos exige variar la base sobre la que se dotó de significado al término valor mobiliario tras la citada reforma de 1981, e interpretar ahora tal término sobre la concepción expuesta en el apartado anterior.

Ahora bien, sin perjuicio de cumplir con la exigencia antes manifestada, en lo que no debemos introducir ninguna variación, es en la intención del legislador de establecer un régimen específico aplicable a dicha categoría de bienes, frente a los demás incluidos también en la enumeración del citado artículo 166. Dos cuestiones suscita este tratamiento diferencial con que se pretende dotar a estos instrumentos financieros: por una parte, en qué consiste dicho régimen específico y, por ende, su peculiaridad; y, por otra parte, por qué razón se da ese tratamiento específico y no el común aplicable a los demás bienes.

Respondiendo a la primer cuestión planteada, dicho régimen consiste en situar a los valores mobiliarios en el primer párrafo del artículo 166, entre aquellos bienes especialmente valiosos, cuya enajenación requiere autorización judicial, salvo que se trate del derecho de suscripción preferente de acciones; para dispensar a continuación en el último párrafo del citado precepto a aquélla de la necesidad de autorización cuando el importe obtenido con la misma, se reinvierta en bienes o valores seguros, excepción que no se aplica a los restantes bienes recogidos en la enumeración del citado artículo 166, que pueden ser igualmente valiosos. De forma que, sólo la reinversión limitada, eso sí, a bienes o valores seguros, consecuencia de la venta de valores mobiliarios resulta exenta de autorización judicial, y no aquélla, por ejemplo,

⁶² **Artículo 18-bis** define *valore mobiliare*: «(...) *per valore mobiliare* è da intendere ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni, imprese o enti di qualsiasi tipo, ivi compresi i fondi di investimento italiani od esteri, ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati ed ivi compresi i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria di cui all'articolo 45 del testo unico delle leggi sull'esercizio delle assicurazioni private (...)».

⁶³ *Testo Unico delle disposizioni in materia de intermediazioni finanziaria* aprobada por el Decreto Legislativo de 25 de febrero de 1998, n.º 58. Sobre la misma, Cottino/Weigmann, «Primeras impresiones sobre el nuevo Texto Unico Italiano de las disposiciones en materia de mercados financieros», *RDS*, n.º 10, 1998, pp. 185 y ss.

que se derive de venta de inmuebles o de muebles de un extraordinario valor. Esta claro que el legislador al establecer dicho trato preferencial, no estaba pensando precisamente en la mayor importancia económica de aquéllos, pues, no olvidemos que desde siempre los bienes inmuebles se han considerado especialmente valiosos, como lo pueden ser actualmente también determinados bienes muebles. Entonces qué razones hay para dispensar ese tratamiento diferencial a estos valores. Esto nos enlaza con la segunda de las cuestiones planteadas. Quizá la razón principal derive de la propia peculiaridad del mercado en que dichos valores operan. Un mercado de valores (primario, secundario) que, si bien, presenta una cierta estabilidad en sus operaciones, derivado principalmente de las medidas de control establecidas a tal fin, ello no impide que los valores que en el mismo operan, no experimenten en sus cotizaciones variaciones al alza y a la baja, derivadas principalmente de la propia dinamicidad del mercado, que sobre la base de una constante oferta y demanda, exige continuas operaciones de compra y venta, pero donde los precios de cotización no debemos olvidar son objetivos y vienen determinados por factores externos, lo que impide el fraude⁶⁴. De ahí que, partiendo del carácter de bienes fructíferos de los valores negociales que integran un patrimonio mobiliario, el mantenimiento de su valor económico, exige el ejercicio de los derechos inherentes a los mismos (el ejercicio de los derechos económicos inherente a los valores que integran un patrimonio mobiliario), como facultad que forma parte de su gestión o administración, tanto si ésta se ejerce por quienes, en nuestro caso, ostentan la patria potestad, como si la misma corresponde a un tercero (gestión colectiva o individualizada), lo que obliga a éstos a garantizar al menos la conservación del patrimonio en su estructura y a procurar, si es posible, cierta rentabilidad (incremento de valor), lo que se consigue con la sustitución de unos valores por otros que ofrezcan mejores expectativas a la inversión. De ahí que, esas operaciones de compra y venta de valores con cierta periodicidad que determina la sustitución de unos elementos por otros en el patrimonio mobiliario, necesarias, como hemos señalado, para el mantenimiento de una rentabilidad adecuada en la inversión, y la propia dinamicidad que dichas operaciones exigen en el mercado donde operan (el mercado bursátil), unido todo ello, por una parte, al hecho de que reinvertiendo en realidad no sólo se sigue conservando la estructura del patrimonio, aunque varíen los elementos que lo componen, sino que también se proporciona mejores expectativas de inversión; y, por otra parte, al hecho de que el precio de cotización al venir determinado por un factor externo y objetivo, no puede causar un perjuicio al menor, es lo que llevó al legislador a tomar la decisión de dispensar de autorización judicial a estas operaciones⁶⁵, con el objeto

⁶⁴ Díez-Picazo L., y Gullón Ballesteros A., *Instituciones de Derecho Civil, T. IV*; Tecnos, Madrid, 1997, p. 300.

⁶⁵ En similares términos se expresa, Marín García De Leonardo M.^a T., *op. cit.*, p. 318, al señalar que las caute-
las establecidas en beneficio del menor pueden ir, en ocasiones, en perjuicio del mismo, y pone el ejemplo que «un
valor mobiliario alcance una cotización alta en un determinado momento y, en consecuencia, interese vender; y posterior-
mente sufra una baja considerable. Si se pide autorización judicial precisamente para proteger el patrimonio del menor, pues-
to que ésta, evidentemente, va a tardar un cierto período de tiempo, nos podemos encontrar con que una medida adoptada en
beneficio del menor en la práctica le puede haber causado un perjuicio, ya que a la hora de disponer de los valores, éstos, pro-
bablemente, hayan bajado».

principalmente de favorecer su consecución y eso que, en el momento de sustanciarse la reforma todavía los mercados financieros no había alcanzado el desarrollo actual y que en esta imparable evolución alcanzarán en un futuro. Por eso, la importancia que está adquiriendo la protección del inversor, al constituir uno de los pilares básicos de la actual normativa del mercado de valores, formada a través de las sucesivas reformas antes aludidas. Una protección que se logra no sólo con la estricta observancia precisamente de esa legislación de control, donde ocupa un lugar destacado el derecho a la obtención de una puntual y adecuada información, sino también a través de una completa transparencia del mercado y de las operaciones que en el mismo se sustancia; y de una adecuada política objetiva en la formación y fijación de los precios⁶⁶.

Ahora bien, hemos de poner de manifiesto que la finalidad que preside la necesidad de autorización judicial, con audiencia del Ministerio Fiscal, por causas justificadas de utilidad o necesidad, para cualquier acto de disposición de bienes pertenecientes a los menores por quienes ejercen a patria potestad, se basa principalmente en la protección del patrimonio propiedad del menor de edad. Una finalidad que se mantiene, pese a la dispensa judicial en el supuesto que estamos analizando. La prima de seguridad que se exige en la reinversión es prueba de ello, y además el hecho de que con dicha reinversión se mantiene el patrimonio, si bien se varía su composición. El legislador sin olvidar dicha finalidad, en este supuesto la ha adaptado. Una adaptación necesaria por la propia peculiaridad del mercado y de la composición del patrimonio. De no haberse establecido dicha adaptación, se hubiera perjudicado la consecución de dicha finalidad.

Por otra parte, hemos, asimismo, de aclarar que, si bien nuestro Código, en el artículo 166 no distingue entre valores que cotizan o no en Bolsa, a diferencia de otras legislaciones, como el Código de Familia Catalán, del que nos ocuparemos en este apartado, que en su artículo 151.1 b) se refiere expresamente a los valores que cotizan en Bolsa, este tratamiento específico expuesto se aplica sólo a aquellos valores que encajan dentro del concepto y las características de valores negociables establecida en la LMV, anteriormente expuestos⁶⁷. De forma que, aquellos que no se sujeten a tal normativa, quedarán sometidos a las reglas comunes que para el res-

⁶⁶ Vid., sobre esta materia, Tapia Hermida A., «Las normas de protección de la clientela en el Mercado de Valores», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 63, año XV, Julio-Septiembre 1996, pp. 561 a 607; Alonso Espinosa Fco., «Intereses del inversor y derecho del Mercado de Valores», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 207, enero-marzo 1993, pp. 415 a 469; Cachón Blanco J., «El principio jurídico de protección al inversor en valores mobiliarios: aspectos teóricos y prácticos», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 55, año XIII, Julio-Septiembre 1994, pp. 635 a 685.

⁶⁷ Advierte precisamente Marín García del perjuicio para el menor de edad cuando se dispone de valores mobiliarios que no cotizan en Bolsa, pues, a diferencia de los que si cotizan, éstos carecen de un valor oficial. Piénsese, dice, «que en el momento de disponer las partes ante el Agente de Cambio y Bolsa, o bien se ajustan a un cambio convenido entre ellas (es decir, se liquida), o bien el que dispone paga el precio al Agente y éste se lo entrega al comprador. Pero este precio puede perfectamente no ser el real, porque así interese. Por tanto, existirá una diferencia que el menor no podrá exigir bajo ningún concepto, con lo que, evidentemente, se le causará un perjuicio que no se podrá solucionar. La exigencia de autorización judicial no soluciona el problema, por cuanto el Juez dará su consentimiento sobre el precio convenido y la diferencia no queda de ningún modo controlada». Marín García De Leonardo M.ª T., *op. cit.*, p. 318.

to de los bienes establece el artículo 166. Así, partiendo de la naturaleza de bienes muebles atribuible en general a los valores, si se trata, por ejemplo, de venta de participaciones sociales en una cuantía considerable, podríamos incluirlos dentro del término «objeto preciosos» (artículo 166.1 C.c.), y, en consecuencia, necesitar de la correspondiente autorización judicial para llevar a efecto dicha enajenación.

En un momento de nuestra exposición, hemos mencionado que estos valores o instrumentos de inversión sometidos a la legislación del mercado de valores, forman parte habitualmente de un conjunto al que se denomina «patrimonio mobiliario». Señala al respecto, Tapia Hermida que dicho patrimonio (también llamado «cartera de valores», o más recientemente, «cartera de inversión») es un patrimonio separado, pero teniendo presente a efectos del principio de responsabilidad patrimonial universal consagrado en el artículo 1911 del Código Civil, el carácter legalmente tasado de los patrimonios separados (v. gr., regímenes económicos-conyugales), se trata de un patrimonio separado, pero «en sentido analógico o contable», un patrimonio afecto a una finalidad de gestión, esto es, un patrimonio finalista o de afectación, donde los elementos que lo componen está dotados de una fungibilidad económica en cuanto conforman una unidad ideal en que los valores son susceptibles de ser intercambiados, lo que permite la actuación en su seno de la subrogación real⁶⁸.

Ahora bien, quien, en la actualidad, decide invertir en estos patrimonios puede optar entre: 1) Gestionar el mismo su cartera de inversión, siendo, por tanto, él el único gestor de su inversión y, en consecuencia, el único responsable de los resultados que se deriven de la misma; 2) Encomendar la gestión de la misma a un tercero, bien colectivamente, acudiendo a los mecanismos de gestión colectiva, seleccionando el tipo de Inversión colectiva que mejor se adapta a sus necesidades, o bien individualmente, encargando a un intermediario financiero especializado la administración de su cartera; 3) O gestionar la inversión colegiadamente a través de un club de inversión.

Normalmente, la opción entre las alternativas expuestas se haya esencialmente condicionada por el volumen del patrimonio y la posición económica del inversor. Así, un pequeño inversor con una cartera de escaso volumen y poco diversificada, podrá gestionar él mismo su inversión; por el contrario, un inversor medio o un gran inversor, con un volumen de cartera elevado y altamente diversificado, ante las dificultades que la gestión del mismo implican, a lo que podemos añadir también una falta de preparación o de tiempo, determinará que se encomiende a un tercero dicha gestión⁶⁹.

De estas diferentes formas de administración del patrimonio mobiliario, nos ocuparemos a continuación, lo que nos llevará, por una parte, a analizar la posición de los padres en la con-

⁶⁸ Tapia Hermida A., «Los contratos bancarios de depósito, administración y gestión de valores negociables, *Derecho del Mercado Financiero, T.II Operaciones bancarias de gestión, garantías y operaciones bursátiles, vol. II, dirigidos por Alonso Ureba A., Martínez-Simancas y Sánchez J.*, Madrid 1994, p. 141.

⁶⁹ Tapia Hermida A., *El contrato de gestión de carteras de inversión*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid 1995, pp. 17-19.

certación de este tipo de contratos en relación con el patrimonio de sus hijos; y, por otra, como se compatibiliza estos diferentes tipos de gestión con el régimen específico consagrado en el artículo 166 del Código Civil en relación con este tipo de bienes.

No obstante, antes de comenzar dicho análisis, es necesario dedicar al menos unas líneas a las diferentes formas de adquisición del patrimonio mobiliario. Si bien, no podemos finalizar este apartado, sin hacer una sucinta mención a cómo se sustancia el régimen jurídico de los valores mobiliarios en el ámbito del Derecho foral y en el seno del Derecho comparado. Se ha de tener presente que estas legislaciones debe adoptar también el concepto de valores negociables fijado en la LMV. Así, en el Código de Familia Catalán (Ley 9/1998, de 15 de julio) se establece en su artículo 151.1 que se necesitará autorización judicial para «*b) Enajenar o gravar valores, acciones o participaciones sociales. No será necesaria la autorización, sin embargo, para enajenar, al menos por el precio de cotización, las acciones cotizadas en Bolsa ni para enajenar los derechos de suscripción preferente*».

Se refiere a valores, acciones o participaciones sociales que, como señala Bosch Capdevilla, atendiendo al nuevo concepto establecido en la LMV, la mención de acciones supone una reiteración al estar incluidas dentro del concepto de valores, pero no así las participaciones sociales ya que éstas no tienen el carácter de valores mobiliarios⁷⁰.

Se hace referencia tanto a las operaciones de enajenación como de gravamen. Ésta última supone una novedad con respecto a lo que es la redacción del Código Civil en el artículo 166. Para llevar a cabo ambas operaciones se necesita de autorización judicial, salvo que se trate de enajenación de acciones cotizadas en Bolsa por el precio de cotización⁷¹. No se recoge la excepción que se establece en el inciso 3.º del citado artículo 166 de reinversión en bienes o valores seguros.

La Compilación Aragonesa (Ley 15/1967, de 8 de abril, modificado en su articulado por Ley 31/985, de 21 de mayo), por su parte, dispone en el segundo inciso del artículo 13: «*En su defecto, el poder de disposición corresponde al administrador, quien, sin embargo, habrá de obtener autorización de la Junta de Parientes o del Juez de Primera Instancia cuando se trate de bienes raíces, negocios mercantiles o industriales, valores mobiliarios u objetos preciosos*». Se establece como única novedad con respecto a lo dispuesto en el Código Civil como en el Código de Familia Catalán, la posibilidad de solicitar, indistintamente, a la Junta de Parientes o al Juez de Primera Instancia, la autorización para disponer. La Junta estará compuesta por «*dos parientes idóneos,*

⁷⁰ Bosch Capdevilla E., La administración de los bienes de los hijos en el «Codi de Família», Bosch, 1999, pp. 176-177.

⁷¹ La misma razón que impulso al legislador común a ofrecer un tratamiento diferenciado en torno a esta materia, entendemos es la que también ha presidido la posición del legislador catalán.

El artículo 153.2 señala que la autorización judicial puede ser sustituida por el consentimiento del acto, manifestado en escritura pública de los dos parientes más próximos del hijo o hija, en la forma prevista en el artículo 138.2; quizá con la intención de no judicializar tanto la materia como ocurre el derecho común; y dejar una puerta abierta al desarrollo de la autonomía o independencia familiar. Un cierto «control» público, no obstante, se ejerce, pues, el consentimiento ha de prestarse en escritura pública, lo que exige intervención de Notario.

uno por cada línea o grupo familiar» (artículo 20.1), no estando determinada su composición, dicha Junta la formarán los dos más próximos parientes idóneos, uno por cada línea o grupo familiar, prefiriendo, en igualdad de grado, al de más edad (artículo 21.5). Para la autorización judicial, se entiende aplicable lo dispuesto en el artículo 166 del Código Civil en cuanto a la exigencia de causas justificadas de utilidad o necesidad y con la audiencia del Ministerio Fiscal⁷². Ahora bien, esta autorización previa, tanto del Juez como de la Junta de Parientes, sólo será necesaria cuando se trate de disposiciones de bienes de un menor de catorce años, pues, si se es mayor de catorce años puede realizar por sí sólo toda clase de actos y contratos, aunque sea de los considerados en el artículo 13.2 de la citada Compilación⁷³.

Finalmente, el Fuero Nuevo de Navarra (Ley 1/1973, de 1 de marzo) en su Ley 65, a diferencia tanto del Código Civil como del Código de Familia Catalán y de la Compilación Aragonesa, no se hace ninguna mención a los valores mobiliarios, ni siquiera entre los bienes que necesitan de autorización judicial. La no inclusión en esta Ley de una previsión semejante permite afirmar que los titulares de la patria potestad pueden disponer de aquéllos sin necesidad de autorización judicial, a menos que se entienda incluidos los valores mobiliarios en el apartado de bienes muebles de valor extraordinario⁷⁴.

En el seno del Derecho comparado, el derecho francés con la Ley de 14 de diciembre de 1964 ha modificado sustancialmente la materia, intentando equilibrar las tendencias del derecho civil y el mercantil para asegurar una mejor protección de los bienes del menor no emancipado. Así, después de esta Ley, el apartado 2 del artículo 457 del Código Civil francés exige al tutor autorización del Consejo de Familia para los actos de disposición sobre valores mobiliarios; y tratándose de una administración legal pura y simple, como la que llevan a cabo quienes ejercen la patria potestad, el artículo 389-5 del mismo Cuerpo legal establece que ambos deben consentir la realización de aquellos actos para los que el tutor necesita la autorización del Consejo de Familia, con una exigencia añadida, hoy no subsistente tras la reforma de la Ley n.º 85-1372 de 23 de diciembre de 1985, de un preaviso de quince días al juez de tutelas; y si se trata de administración legal, bajo supervisión judicial, el artículo 389-6 del mismo Cuerpo legal exige para tales actos la necesidad de autorización judicial por parte del Juez de tutelas. Asimismo, el artículo 456 de dicho Código Civil indica que serán determinados por Decreto del Consejo de Estado los actos concernientes a la administración de los valores mobiliarios que

⁷² Delgado Echevarría J., «Comentario al artículo 13», en *Comentarios a la Compilación del Derecho Civil de Aragón, dirigidos por José Luis Lacruz Berdejo, T.I.* Madrid 1988, p. 483.

⁷³ Delgado Echevarría J., *op. cit.*, pp. 483-484.

⁷⁴ Ruiz-Rico Ruiz-Morón J., *Comentarios al Fuero Nuevo*, director Rubio Torrano E., Aranzadi 2002, p. 182.

Establece la **Ley 65**: «Disposición. Los padres no podrán renunciar a los derechos de que los hijos sean titulares, ni enajenar o gravar bienes inmuebles, establecimientos industriales o mercantiles, o sus elementos esenciales, u objetos de valor extraordinario, sin la previa autorización judicial, oído el Ministerio Fiscal. No será necesaria esta autorización para la cancelación de hipoteca u otra garantía real consecuente al cobro del crédito asegurado, para la retroventa por ejercicio de un derecho de retracto legal o voluntario, ni para cualesquiera actos de disposición que hayan de cumplirse obligatoriamente».

deben ser considerados como actos de administración. De manera que, ha de entenderse que los que no estén incluidos en tal enumeración serán actos de disposición⁷⁵. En atención a dicho mandato, entró en vigor el Decreto de 5 de noviembre de 1965 en cuyos artículos 4 a 7 hace referencia precisamente a dichos actos de administración.

Por tanto, con relación al régimen aplicable a los valores mobiliarios, tratándose de actos de administración habrá de atenderse a los términos del citado Decreto, pues, en él se determinan que actos pueden tanto el tutor, como los administradores legales, realizar por sí solos sin ninguna autorización. Si son actos de disposición, el tutor necesitará la autorización del Consejo de Familia, salvo en situaciones de urgencia, donde dicha disposición puede ser autorizada por el Juez de tuteladas, con información en el tiempo más breve posible al Consejo de Familia; los padres, como administradores legales, deberán consentir la realización de tales actos, sin que los mismos se sujeten a autorización judicial (art. 389-5, apartado 2.º del *Code*); y, finalmente, si se trata de administrador legal, bajo control judicial, requerirá autorización del Juez de tuteladas. Tanto en la administración legal como en la tutela, los valores mobiliarios sujetos a cotización oficial serán vendidos con la intervención de un Agente de Cambio. Para la venta de los demás valores, será necesaria la intervención de un Notario (artículo 459 apartados 4 y 5 del *Code*). Por último, indicar que el artículo 452, aún en sede de tutela, pero aplicable también al administrador legal, da la opción o bien de convertir los títulos al portador en nominativos, o bien depositarlos en cuenta corriente abierta a nombre del menor, mencionando su minoría⁷⁶.

3. Formas de adquisición del patrimonio mobiliario

Principalmente, se establecen por la doctrina como formas típicas de adquisición: la sucesión, la donación y la adquisición por parte de quienes ejercen la patria potestad bien por ambos, o bien, individualmente, por uno u otro, o por cualquier otra persona, ya sea un familiar o un extraño, a favor del hijo; y, se añade, asimismo, por algún autor, la posible adquisición de valores mobiliarios por el propio menor, bien directamente por sí o a través de representante⁷⁷.

La primera de las citadas, la *sucesión*, no experimenta mayor complicación. Nadie duda de la posibilidad que un abuelo, por ejemplo, deje en herencia a sus nietos un patrimonio mobilia-

⁷⁵ Gaudemet-Tallon H., «Minorité et droit commercial», *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, T. XIX, 1966, p. 238.

⁷⁶ El tutor deberá obtener la autorización del Consejo de Familia cuando el depósito sea por un período superior a tres meses.

En la doctrina española, Marín García De Leonardo había apuntado la dificultad de aplicar los requisitos del artículo 166 del Código Civil a los títulos al portador en atención a las normas que rigen la circulación de los títulos. De ahí que creyese que la mejor solución hubiera sido el haber previsto una conversión como la que establece el Código Civil francés en su artículo 452. *Vid.*, Marín García de Leonardo M.^aT., *op. cit.*, p. 317.

⁷⁷ *Vid.*, por todos, Cachón Blanco J.E., «La administración y disposición de valores mobiliarios de titularidad de un menor de edad». *AC.*, 1985, p. 109.

rio, que incluso, puede llegar a alcanzar un valor importante y que, aún tratándose de un menor edad pueda adquirir dicho patrimonio por sucesión, partiendo del hecho de que para poder suceder por testamento o abintestato es necesario no estar incapacitado por la ley, tal como dispone el artículo 744 del Código Civil.

Ahora bien, para adquirir efectivamente ese patrimonio es necesario no sólo el hecho cierto de la muerte de quien se ha de heredar y del derecho a la herencia, sino también es necesario realizar el acto voluntario de aceptar o repudiar la herencia (arts. 988 y 991 del Código Civil). Puede aceptar y repudiar la herencia todos aquellos que tengan la libre disposición de sus bienes (art. 992 del mismo Cuerpo), al tratarse de menores de edad, tanto la aceptación como la repudiación corresponderá llevarla a cabo por quienes ejercen la patria potestad, o eventualmente, si fuera el caso, por el tutor. A dicha aceptación o repudiación de la herencia por los padres se refiere el artículo 166 del Código Civil. Con respecto, al acto de aceptación en el citado precepto no se exige autorización judicial previa; dicha autorización, por el contrario, junto con la audiencia del Ministerio Fiscal y basada en causas justificadas de utilidad y necesidad, se reserva precisamente para el acto de repudiación. Si el juez optase por denegar dicha autorización, la herencia sólo podrá aceptarse a beneficio de inventario. Se exceptúa la necesidad de autorización judicial para llevar a cabo el acto de repudiación cuando el menor hubiese cumplido dieciséis años y consintiere en documento público.

La *donación* representa otra de las posibilidades que se ofrecen para la adquisición por parte del menor de un patrimonio mobiliario. Antes de la reforma de 1981, la opinión dominante tanto en la doctrina como en la jurisprudencia era de plena facultad de los padres tanto para repudiar la herencia o el legado sin autorización judicial. Con dicha reforma, se establece, por el contrario, la necesidad de autorización tanto para repudiar la herencia, legado, como para la no aceptación de las donaciones a favor del menor. La reciente reforma de 1996 ha modificado el contenido del artículo 166 en esta cuestión, determinando la necesidad de autorización judicial sólo para la repudiación de la herencia y legado. Con respecto a las donaciones se ha suprimido cualquier alusión a las mismas en el citado precepto, para resolver la situación generada tras ese silencio, resulta muy clarificadora y nos proporciona una adecuada visión de conjunto, la opinión del profesor Alonso Pérez, «parece que si el menor puede aceptar por sí donaciones simples (art. 625 del Código Civil), y las onerosas con la sola intervención de sus representantes legales (art. 626 Código civil), también podrá rechazarlas por medio de su padres —y con mayor razón si pueden perjudicarle, como las onerosas—, sin por ello contradecir su interés y con apoyo en la interpretación restrictiva en tema de capacidad de obrar (art. 2.2 Ley 1/1996)»⁷⁸.

Ahora bien, a esa donación del patrimonio mobiliario puede acompañarse de un mandato expreso por parte del donante a un tercero, para que durante la minoría de edad, se encargue

⁷⁸ Alonso Pérez M., «La situación jurídica del menor en la Ley Orgánica 1/1996, de 15 de enero, de protección jurídica del menor de modificación del Código Civil y de la Ley de Enjuiciamiento Civil: luces y sombras». *AC.*, 1997-1, p. 30.

de la administración y disposición del patrimonio, excluyendo de la misma a quienes ejercer la patria potestad. Posibilidad prevista en nuestro Código Civil, en el artículo 164.1.º como una excepción a la administración de los padres. Administración que habrá de entenderse en un sentido amplio, comprendiendo no sólo actos de administración, sino también de disposición y sujeta, asimismo, a las mismas limitaciones y obligaciones que son exigidas a los padres como administradores⁷⁹.

Como tercera posibilidad, nos hemos referido a *la adquisición por los padres o por una tercera persona* del patrimonio mobiliario a favor del hijo (a su nombre).

Pone de manifiesto la doctrina que es habitual que los padres adquieran valores para los hijos y los pongan a su nombre. Se señala como razones para tomar esa decisión, principalmente, cuestiones fiscales⁸⁰, a la que se añade otras, como la donación y la finalidad de perjudicar a terceras personas, como por ejemplo, en situaciones de insolvencia o al objeto de perjudicar al cónyuge⁸¹. Entre éstas, pensemos, también, porque no, en incluir aquélla que tiene lugar por la toma de decisión de los padres ante su eventual fallecimiento, de asegurar el futuro de un hijo discapacitado, invirtiendo para ello una cantidad importante de su dinero en la adquisición de un patrimonio mobiliario, que pasa a ser de titularidad del hijo⁸².

Durante la tramitación parlamentaria de la Ley de 13 de mayo de 1981, se planteó, esta posibilidad de adquisición por los padres de valores mobiliarios para los hijos, y sólo y exclusivamente para estos bienes, en donde se establecía expresamente la no necesidad de autorización judicial para la enajenación de los mismos. En este sentido, se orientó la enmienda presentada por el Grupo Parlamentario de Coalición Democrática, n.º 150, en la que se proponía con respecto al segundo párrafo del artículo 166 la siguiente redacción: «*No será necesaria autorización judicial si el menor hubiera cumplido dieciséis años y consintiera la enajenación en documento público o se tratase de la enajenación de valores mobiliarios adquiridos para los hijos por los mismos padres que enajenaren o donados por éstos*».

Dicha enmienda no se admitió a trámite y en consecuencia, no se incorporó al texto definitivo dicha posibilidad. Señala, al respecto, Marín García que de haberse aceptado esta enmienda se hubiese evitado precisamente que, en la práctica, se dieran casos de deshacer operaciones de venta de una sociedad porque el comprador se niega a llevarla a efecto si interviene la autoridad judicial. A esto, añade que «deberían diferenciarse aquellas situaciones en que el patrimonio

⁷⁹ *Vid.*, De Prada González J., *op. cit.*, pp. 398-399.

⁸⁰ En este sentido, Linacero De La Fuente M., *op. cit.*, p. 249; Marín García de Leonardo M.T., *op. cit.*, p. 318.

⁸¹ En este sentido, Cachón Blanco J.E., *op. cit.*, pp. 113-114.

⁸² El Consejo de Ministros recibió un informe del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales sobre el Anteproyecto de Ley de Protección Patrimonial de las Personas con Discapacidad, que contiene modificaciones del Código Civil, de la Ley de Enjuiciamiento Civil y de la Normativa Tributaria con la finalidad de aumentar la protección de las personas con discapacidad. Dicho Anteproyecto fue aprobado el día 14 de febrero de 2003 por el Consejo de Ministros y remitido para su informe al Consejo General del Poder Judicial, a la Fiscalía General del Estado y al Consejo Económico y Social. Actualmente, todavía no se han emitido tales informes. Con este Anteproyecto se regula una nueva figura la del «patrimonio especialmente protegido de las personas con discapacidad».

del menor tiene una entidad propia de aquellas otras en que éste forma parte de una determinada comunidad familiar». En este segundo caso, sería totalmente innecesaria la autorización judicial, puesto que no existe ningún beneficio ni perjuicio para el menor, cuando los padres disponen de los valores mobiliarios⁸³. En contra, de la postura de la autora, se pronuncia Llamas Pombo quien pone de manifiesto abiertamente que tal opinión no es admisible ni de *lege data* ni de *lege ferenda*, apuntando, entre otros motivos, la propia lógica, la seguridad y los propios intereses del hijo que imponen afirmar que esos bienes son de exclusiva titularidad del menor, de manera que el acto dispositivo sobre los mismos sólo alcanza o beneficia a éste; que, el someter a tales valores a un régimen dispositivo particular en función de la naturaleza y en función de su origen supone recuperar veladamente la suprimida doctrina de los peculios; y, en fin, que de haberse admitido la enmienda, encontraríamos un precepto legal que admite la realización de negocios con finalidad defraudatoria frente al fisco o terceros acreedores⁸⁴.

Así las cosas, lo cierto es que cuando el legislador del 1981 tomó la decisión de dotar de un régimen específico a la enajenación de valores mobiliarios, como es la dispensa de autorización judicial, lo hizo pensando sólo en el supuesto que el importe de la misma se reinvirtiera en bienes o valores seguros. Ni lo amplió a toda enajenación por muy presente que tuviera la especialidad del mercado y, por ende de la materia, ni tampoco se inclinó por ofrecer un tratamiento diferencial, pensando precisamente en el origen del dinero que había dado lugar a la adquisición de dichos valores mobiliarios. La verdad es que la adquisición del patrimonio mobiliario, bien sea con dinero procedente de los padres, bien del propio menor o de un tercero, nadie duda que la titularidad del citado patrimonio corresponde al menor. Ahora bien, aunque afirmemos que existe una titularidad real del menor, no es menos cierto que hay ocasiones en que los padres actúan como auténticos propietarios, existiendo en el fondo una titularidad aparente del menor. Pensando, quizá en que se pudiera darse una posibilidad como la expuesta, fue lo que motivó al legislador a tomar la decisión de no incorporar la enmienda. En realidad, lo que verdaderamente se está cuestionando en este supuesto, no es tanto la posibilidad de enajenación sin autorización, como el hecho de constatar quien es el verdadero titular del patrimonio y, en consecuencia, los beneficios que, eventualmente, se pueden derivar de mantener una apariencia.

También es posible, y así lo hemos señalado, que se adquiera un patrimonio a favor del hijo por parte de una *tercera persona*. Se tratará normalmente de una donación, por lo que en todo lo relativo a la misma, nos remitimos a lo expuesto en líneas precedentes.

Por último, se hace referencia a si resulta posible que *la adquisición del patrimonio se lleve a cabo por el propio menor*. Tal posibilidad, como señala Cachón, resulta imposible partiendo de la base de que su falta de capacidad, le impide realizar cualquier acto de disposición sobre sus

⁸³ Marín García De Leonardo M.^ª T., *op. cit.*, p. 318.

⁸⁴ Llamas Pombo E., *op. cit.*, p. 92.

⁸⁵ Cachón Blanco J.E., *La administración y disposición...*, *op. cit.*, pp. 114-115.

bienes⁸⁵. Lo normal, es que dicha disposición sea realizada por aquellos a quienes corresponde la *representación*. De forma que, serán quienes ejercen la patria potestad, como representantes legales, los que puedan adquirir bienes para el menor sin requerir para ello la correspondiente autorización judicial. Implicando dicha adquisición habitualmente disposición de otro bien, normalmente de dinero.

4. Administración y disposición del patrimonio mobiliario

Vamos a centrarnos esencialmente en la gestión colectiva (Fondos de Inversión) e individualizada del patrimonio mobiliario encomendada a un tercero (contrato de gestión de cartera) por la trascendencia que representan los mismos en el mercado financiero actual al canalizarse a través de ellos actualmente la mayoría de las inversiones. No obstante, ello no nos impide hacer una sucintas referencias a otras formas de administración ya apuntadas en nuestro estudio.

Como regla general la administración del patrimonio mobiliario, se lleva a cabo por los padres, como representantes legales, sobre todo, si éste, es de poco volumen y representa una pequeña inversión. La cuestión varía, cuando éste adquiere una ciertas dimensiones, nos estamos refiriendo a grandes patrimonios mobiliarios, la complejidad que conlleva la operatividad de los mismos para mantener su rentabilidad o para aumentar su valor, exige que la gestión se encomienda a un tercero especializado, bien de forma colectiva, o individualizada. Esta administración profesionalizada conseguirá en estos casos mejores resultados que la paterna. Siendo, además, opinión común que a partir de ciertos niveles de inversión, los padres como representantes del hijo deben actuar en interés y beneficio del mismo, en aras de ello, deberán acudir a un asesoramiento de terceros especialistas que aseguren el mantenimiento y la rentabilidad del patrimonio mobiliario del menor, y eviten los perjuicios que se pueden derivar de una inadecuada administración por parte de los padres basada esencialmente en una falta de conocimiento de estas nuevas formas de inversión⁸⁶.

Por tanto, cuando hablamos de la *gestión encomendada a un tercero*, por un lado, nos estamos refiriendo a aquella *colectiva* que llevan a cabo por las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC). La regulación relativa a las mismas se encuentra en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre (en adelante, LIIC), desarrollada por su Reglamento, aprobado por RD. 1393/1990, de 2 de noviembre. Esta Ley 46/1984 ha sido a su vez modificada por la Ley 41/1999, de 12 de

⁸⁶ En este sentido, Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 801.

⁸⁷ Señala Sánchez-Calero F., *Instituciones de Derecho Mercantil, vol. I, op. cit.*, pp. 647-648 que, además, dicha Ley ha sido modificada en varias ocasiones. «Por un lado, en lo que se refiere al régimen fiscal, por la Ley 31/1990, la Ley 1/1991 y por la Ley 43/1995. Por otra parte, la Disposición Adicional 6.ª de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores reformó numerosos artículos de la Ley con el propósito de integrar de una manera plena a estas Instituciones en el ámbito del mercado de valores, por cuanto constituye una forma de gestión colectiva de la inversión popular (...). En esa misma línea, las disposiciones adicionales 1.ª y 2.ª de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, han modificado de nuevo la Ley 46/1984 sobre Instituciones de Inversión Colectiva en diversos artículos. Igualmente, esta Ley 46/1984 ha sufrido modificaciones importantes por las Leyes 19/1992, de 7 de julio, y 20/1998,

noviembre, sobre sistemas de pagos y liquidación de valores⁸⁷. La Ley define en el artículo 1.1 estas Instituciones como *«aquellas que, cualesquiera que sea su objeto, capten públicamente fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos mediante formulas jurídicas distintas del contrato de sociedad»*. Divide, asimismo, la Ley estas Instituciones en dos grandes categorías: Instituciones de carácter financiero que se caracterizan *«porque tienen como actividad principal la inversión o gestión de activos financieros tales como dinero, valores mobiliarios, pagarés, letras de cambio, certificados de depósito y cualesquiera otros valores mercantiles»* (arts. 1 y 2 LIIC); e Instituciones de carácter no financiero, que operan sobre bienes de otra naturaleza a aquéllos expuestos (arts. 1 y 2 citados). Dentro de las primeras se comprende a las Sociedades de Inversión mobiliaria de capital fijo (S.I.M.) y variable (S.I.M.C.A.V.), a los Fondos de Inversión mobiliaria (F.I.M.), y a los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (F.I.A.M.M.). Dentro de las segundas, la Ley se refiere, en concreto, a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (S.I.I.) y a los Fondos de Inversión Inmobiliaria (F.I.I.).

Las IIC financieras adoptan un doble formato jurídico: Societario (Sociedades de Inversión Colectiva) que como señala el artículo 2.2 LIIC son aquellas *«sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros, para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria o política en otras sociedades»*; o de un patrimonio colectivo sin personalidad jurídica: Fondos de Inversión Mobiliaria que según el artículo 2.2 LIIC *«son patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación, administrados por una Sociedad gestora a quien se atribuyen las facultades del dominio sin ser propietaria del Fondo, con el concurso de un depositario y constituidos con objeto de invertir en diversos valores»*; y, Fondos de Inversión en activos del mercado monetario que son *«patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores, administrados por una sociedad gestora a quien se atribuyen las facultades de dominio sin propiedad del fondo, con el concurso de un depositario, constituidos con el exclusivo objeto de la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de activos financieros del mercado monetario para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y tipos de rendimiento»* (art. 1.2 LIIC)⁸⁸.

Centrándonos en estos dos últimos fondos citados, pues, constituyen la forma de inversión más común entre los pequeños ahorradores en los últimos tiempos. Una forma rentable de canalizar sus ahorros en detrimento de lo que hasta ahora venía siendo los productos estrellas

de 1 de julio sobre Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulación Hipotecaria con la finalidad de desarrollar este tipo de instituciones de inversión no financiera».

⁸⁸ La LIIC establece en su artículo 25 que el patrimonio de estos Fondos se invertirá *«en valores de renta fija con cotización en Bolsas de Valores, en Deuda del Estado, del Tesoro y de las Comunidades Autónomas; activos emitidos por el Banco de España y en los demás activos financieros que, a su vencimiento a corto plazo y por las garantías de su realización, puedan asimilarse a efectivo»*.

como eran las imposiciones a plazo fijo, letras del Tesoro, Deuda Pública. Lo que aparece reforzado por las ventajas fiscales que proporciona dicha inversión, su liquidez inmediata; el hecho que las IIC estén sujetas siempre a una supervisión previa del producto y a una rígida transparencia informativa junto con una supervisión continuada por parte de la CNMV; y, en fin, porque representa una forma de acceso al mercado de títulos negociables, a precios más competitivos que si se hiciera de forma directa por el inversor, sin exigir importes no elevados y asumiendo un riesgo moderado. Se calcula que el patrimonio gestionado a través de Fondos de Inversión supera los 250.000 millones de euros. Aunque, no se cree que aumente mucho más la cifra en un futuro próximo, aún siendo la mayoría que se ofertan garantizados, precisamente por la tendencia a la baja que está experimentando el mercado bursátil a raíz de los últimos acontecimientos, canalizándose ahora parte del ahorro hacia inversiones inmobiliarias.

Después de permitirnos esta pequeña disquisición y volviendo al tema que nos ocupa, la gestión de los Fondos de Inversión (ya sean en la modalidad FIM, FIAMM) se lleva a cabo por la Sociedad gestora del Fondo. Se trata, tal como hemos indicado con anterioridad, de una gestión colectiva profesionalizada a cargo de un tercero, pues, no olvidemos que la sofisticación cada vez mayor que están alcanzando actualmente los mercados financieros impone la necesidad de este tipo de gestiones. No obstante, cada uno de los partícipes en el Fondo es propietario de su participación, representándose tal derecho de propiedad mediante un certificado de participación. Su posición jurídica se concreta en un conjunto de derechos: «1.º Derechos a solicitar el reembolso del valor de sus certificados de acuerdo con los términos señalados en la Ley y que se han de concretar en el Reglamento de Gestión del Fondo. El partícipe tiene derecho a percibir una cantidad de dinero y no la parte de los bienes de los que es propietario (art. 20 LIIC); 2.º Derecho a participar periódicamente en los beneficios y resultados, que, según el Reglamento de Gestión del Fondo, se acuerden distribuir (art. 21 LIIC); 3.º Derecho de información sobre el valor de la participación y sobre la marcha económica del Fondo en los términos establecidos en la Ley y el Reglamento de Gestión; 4.º Derecho a la indemnización de los perjuicios que sufran por incumplimiento por parte de la sociedad gestora; 5.º Derecho de separación.»⁸⁹. Ahora bien, esta gestión está sujeta a los límites que con carácter general fija la Ley y el Reglamento de cada Fondo, con carácter específico, establece para la inversión. Se trata de una gestión en sentido amplio, pues, comprende no sólo actos de administración ordinaria, sino también de administración extraordinaria y de disposición, operativa en los límites de la inversión que corresponde a la Sociedad gestora.

Y, por otro lado, a la *gestión individualizada de la inversión por un tercero*. El artículo 63 de la LMV señala como servicios de inversión a llevar a cabo por las empresas enumeradas en los artículos 64 y 65 de la citada Ley, el llamado *contrato de gestión de carteras de inversión*, donde además del depósito, asesoramiento, tendrá lugar una verdadera gestión discrecional e indivi-

⁸⁹ Sánchez Calero F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I., op. cit., pp. 651-652.

dualizada de la cartera de inversión, y donde el gestor tendrá tanto facultades de gestión como de disposición (art. 63.1 d))⁹⁰. Quien ha llevado a cabo un estudio profundo de dicho contrato ha sido el profesor Tapia Hermida, que lo define como:

«un contrato mercantil de negocios ajenos, que se desarrolla en el ámbito del mercado de valores y en virtud del cual una Sociedad o Agencia de Valores como Entidad de crédito habilitada para desarrollar la actividad de gestión de carteras de valores o una Sociedad Gestora de Carteras presta un servicio de gestión discrecional, individualizada y extraordinaria de un conjunto de valores negociables u otros instrumentos financieros por cuenta y encargo de su propietario, quien se obliga a remunerar tal gestión, estableciéndose entre gestor e inversor una relación duradera y basada en la recíproca confianza»⁹¹.

Sintetizando las líneas maestras de su estudio, podemos destacar, en primer lugar, como *características* atribuibles al mismo, el que se trata de un contrato inequívocamente mercantil, del mercado de valores; atípico; consensual y de adhesión, aun cuando permite modalidades individuales de parte de su contenido por parte del cliente; conmutativo; bilateral; sinalagmático y oneroso; de gestión de intereses ajenos (a través del cual se desarrolla una administración individualizada, profesional y extraordinaria); de confianza y de tracto continuado o de duración⁹². En segundo lugar, por lo que se refiere a su *estructura*, mencionar que los elementos personales que lo componen será, por una parte, el inversor, el propietario del patrimonio mobiliario, quien puede estar representado, como sería el supuesto de nuestro análisis, menor de edad, cuyos representantes legales serán los padres, quienes concluirán el contrato de gestión de carteras, como un gestor actuando por cuenta ajena⁹³; por otra, el gestor que será cualquiera de las empresas enumeradas en los artículos 64 y 65 LMV; el elemento real del mismo, será el patrimonio mobiliario, con las características y composición ya tratadas; y, finalmente, como elemento formal, preside el principio de libertad de forma, aunque lo normal sea su plasmación por escrito, en documento público⁹⁴.

⁹⁰ La existencia de un modelo normalizado de contrato-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, figura como Anexo a la Circular 2/2000, de 30 de mayo de la CNMV, sobre modelos normalizados de contrato-tipo de gestión discrecional e individualizadas de cartera de inversión. Señalar, asimismo, en relación con esta materia, la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999 de desarrollo del Código General de conducta y normas de actuación en la gestión de cartera.

⁹¹ Tapia Hermida A., *El contrato de gestión de carteras de inversión*, *op. cit.*, p. 70.

⁹² Tapia Hermida A., *op. cit.*, pp. 71 a 91.

⁹³ Se tratará en atención al volumen de su cartera, de un inversor mediano o gran inversor; y por la finalidad que persigue, se tratará de un inversor a medio o largo plazo.

⁹⁴ Tapia Hermida A., *op. cit.*, pp. 191 a 298. Se deberá observar por parte del gestor (ya se trate de Entidad de Crédito, Sociedades de Valores, Sociedades Gestoras de Cartera o Agencia de Valores), las normas de actuación contenidas en el Capítulo III del RD 926/1993, cuya sección 4.^a se refiere a «documentos contractuales», regulando, en su artículo 14, lo relativo a «los contratos-tipo» y, en su artículo 15, lo referente a la «entrega de documentos contractuales». Estas previsiones han sido desarrolladas por los artículos 7 y 8 de la Orden de 25 de octubre de 1995 conforme a la cual «será necesaria la utilización de un contrato-tipo para desarrollar las siguientes operaciones: a) Gestión de carteras (art. 8.1 a)). Dicho modelo, como ya hemos indicado, figura como Anexo a la Circular 2/2000.

En tercer lugar, como materia de especial interés para nuestro estudio, lo constituye la *administración del patrimonio mobiliario* por parte del gestor. No obstante, hemos de referirnos antes, a las dos modalidades en que se puede sustanciar el contrato de gestión de carteras. Por un parte, el contrato de «gestión asesorada», donde el gestor simplemente se limita a proponer al inversor una serie de operaciones y éste es quien en último extremo decide sobre su ejecución. Y, por otra parte, el contrato de «gestión discrecional», representando esta segunda modalidad el genuino contrato de gestión de carteras, donde la materia aludida adquiere mayor relevancia, pues nos encontramos ante una auténtica gestión de intereses ajenos⁹⁵. De manera que, los caracteres atribuibles, en general, a la administración de este contrato, en la modalidad antes aludida, como señala Tapia Hermida⁹⁶, se residencian en que se trata de una administración «convencional», donde es necesario distinguir entre los actos conservativos, de administración y de disposición; de una administración «tecnificada» e «individualizada»; y, por último, de una administración discrecional, una administración en sentido amplio, donde «podrán efectuarse actos conservativos (cuya misión consiste en evitar un perjuicio o una pérdida y se caracterizan por su necesidad y urgencia), actos de administración en sentido estricto (que permiten la elección del mejor sistema de protección del patrimonio administrado), actos de gestión (que buscan la consecución del máximo beneficio en condiciones normales) y actos de disposición (que persiguen el máximo rendimiento en condiciones anormales o peligrosas)». No obstante, «su actuación característica sigue siendo, sin embargo, la de gestión, esto es la obtención del máximo rendimiento normal con el consentimiento de su propietario»⁹⁷.

Ahora bien, este amplio poder de administrar que tiene el gestor está sujeta a los objetivos marcados por el titular de la cartera y a las particulares instrucciones establecidas por el mismo, pues, como hemos mencionado con anterioridad, pese a tratarse de un contrato de adhe-

Por otra parte, la necesidad de establecer estos contratos-tipo de gestión de cartera, como su remisión, control, modificación y publicidad, había sido ya desarrollados por las normas 9.^a a 12.^a de la ya citada Circular 1/1996, de la CNMV.

⁹⁵ La Sentencia del Tribunal Supremo (Sala 1.^a) de 11 de julio de 1998 (*La Ley*, 25 septiembre 1998, pp. 10 y ss.) se ha ocupado del contrato de gestión de carteras de valores y sus modalidades, establece en su *Fundamento de Derecho Cuarto*: «El contrato de gestión de carteras de valores, al que se refiere el art. 71j) *Ley de Mercado de Valores* 24/1998, de 28 de julio, al permitir a las Sociedades de Valores «gestionar carteras de valores de terceros», carente de regulación en cuanto a su aspecto jurídico-privado, sin perjuicio de que sean aplicables al gestor las normas reguladoras del mandato o de la comisión mercantil, se rige por los pactos, cláusulas y condiciones establecidas por las partes (art. 1.255 C.c.), reconociéndose por la doctrina y la práctica mercantil dos modalidades del mismo, el contrato de gestión «asesorada» de carteras de inversión en que la sociedad gestora propone al cliente inversor determinadas operaciones siendo éste quien decide su ejecución, y el contrato de gestión «discrecional» de cartera de inversión en que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietarios de la cartera (...). Nos encontramos ante un contrato encuadrable en la segunda de las modalidades citadas, es decir, un contrato de gestión «discrecional», siendo, por otra parte, esta modalidad la que mejor se adecua a la profesionalidad requerida a la sociedad de valores y a la confianza en esa profesionalidad del gestor que mueve al titular de la cartera a entregarle su administración, lo que comporta el conferimiento de un madato general a favor de aquél cuya actuación deberá como se ha dicho, desarrollarse conforme a lo previsto en el contrato de gestión».

⁹⁶ Tapia Hermida A., *Los contratos bancarios de depósito, administración...*, op. cit., pp. 143-144.

⁹⁷ Tapia Hermida A., *El contrato de gestión de carteras*, op. cit., p. 306.

sión, éste debe desarrollarse de acuerdo con los criterios pactado con el cliente. Por otra parte, hemos de señalar que, éste devendrá sujeto protegido, no sólo como consumidor final de acuerdo con la Ley 26/1984 de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (art. 1.2.^o), sino con la observancia por parte del gestor, entre otras obligaciones, de informar puntualmente del desarrollo de la gestión y de la rendición de cuentas de la misma. Añadiendo a todo esto, un amplio poder de revocación, que le permite reaccionar, extinguiendo el contrato, y protegerse, eventualmente, ante una posible mala administración del gestor.

No debemos cansarnos de mencionar que tanto ésta como la anteriormente expuesta constituyen formas profesionalizadas de gestión por parte de un tercero, que coadyugan al inversor ante la sofisticación que está alcanzando en la actualidad el mercado financiero.

Caben, no obstante, otras formas de gestión, por un lado, a la que se refiere la letra a) del n.º 2 del artículo 63 de la LMV como «actividad complementaria» la consistente en «*el depósito y administración de los instrumentos previstos en el número 4 de este artículo (valores e instrumentos financieros negociables), comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta*». Esta actividad comparte con los «servicios de inversión» la reserva establecida a favor de las personas o entidades autorizadas por el artículo 64.6 de la misma LMV. En este contrato de *depósito y administración de valores*, la entidad depositaria se encarga de la administración de los mismos, como actividad accesoria al depósito, limitándose simplemente a proponer al inversor una serie de operaciones, siendo el inversor (cliente) el que en última instancia tomará la decisión⁹⁸. Y, por otro, a la *gestión colegiada de la inversión (Los clubs de inversión)*, en ella son los mismos partícipes los que administran colectivamente el patrimonio puesto en común, se reúnen periódicamente, acuerdan por mayoría sus políticas de inversión, y se reparten los rendimientos y beneficios obtenidos proporcionalmente⁹⁹. Se trata, en esencia, de una copropiedad sobre una cartera administrada colegiadamente, que a falta de regulación aplicable, se entiende que se debe acudir como supletoria a la relativa a la comunidad de bienes prevista en los artículos 392 a 406 del Código Civil.

Hechas estas consideraciones generales, nos corresponde ahora enlazar la materia expuesta con el régimen específico consagrado en el artículo 166 del Código Civil. Al respecto, surgen dos importantes cuestiones: ¿Los padres podrán encomendar a un tercero la gestión del patrimonio mobiliario de su hijo?. Y, siendo esto posible, ¿Es necesaria la autorización judicial previa?, por ejemplo, para que los padres puedan acordar un contrato de gestión de carteras del patrimonio mobiliario perteneciente a su hijo menor de edad.

⁹⁸ Este deber de administrar los valores e instrumentos depositados exige el cobro de intereses y dividendos, y, en general, la realización de cuantas operaciones resulten necesarias para que los valores depositados conserven los derechos que les correspondan, tales como, por ejemplo, la recogida de títulos canjeados, el cobro de amortizaciones, el pago de dividendos pasivos, etc.

⁹⁹ *Vid.*, sobre esta materia, Esteve Claramunt M., «Clubs de inversión en Bolsa», *Boletín de Estudios Económicos*, Abril 1974, n.º 91, p. 165; Nuñez Lagos J.M., Información al inversionista, Madrid 1966, p. 34; y, Tapia Hermida A., El contrato de gestión de carteras, *op. cit.*, pp. 188-190.

Antes de dar repuesta a las cuestiones planteadas, hemos de poner de manifiesto que, en las otras formas de gestión expuestas (depósito bancario, clubs de inversión, a la que podemos añadir, contrato de asesoramiento financiero o de vigilancia de la cartera de valores), los padres conservan y ejercen la administración del patrimonio mobiliario del hijo, pues el propio desarrollo de tales operaciones no plantea especial dificultad.

Pues bien, centrándonos en la primera de ellas, se ha de señalar que, en nuestro ordenamiento, no se hace ninguna mención expresa a la posibilidad por los padres de encomendar a un tercero la gestión del patrimonio mobiliario de su hijo; no obstante, en la doctrina, se ha planteado por algún autor, la posibilidad de delegar en un tercero alguna de las funciones concretas que conlleva el ejercicio de la administración; el problema será, como bien indica, el trazar los límites de aquella delegación y de calificar la figura del delegado (por ejemplo, como mandatario, auxiliar) a los efectos de aplicarle un determinado régimen jurídico¹⁰⁰. Sin embargo, donde si se menciona expresamente es en el ordenamiento francés, en concreto, el artículo 454 apartado 3 del Código Civil francés, en sede de tutela, se establece que el Consejo de Familia puede autorizar al tutor a concertar un contrato para la gestión de valores mobiliarios del tutelado (contrato de gestión de *portefeuille*)¹⁰¹. La elección de este tercero se hará atendiendo a su solvencia y a su experiencia profesional. La doctrina francesa fundamenta esta posibilidad legal en la dificultad que en la actualidad conlleva el gestionar un patrimonio mobiliario, pues se han de llevar a cabo continuas operaciones de ventas y tomar decisiones rápidas y complejas¹⁰² y, señala, además, que al tercero al que se confía la gestión de los valores mobiliarios puede llevar a cabo todos los actos concernientes a los valores mobiliarios, bien se trate de actos de administración, bien de disposición, sin necesidad solicitar autorización alguna para concluir tales operaciones¹⁰³.

Pues bien, sin perder de vista la fórmula francesa, podemos afirmar sin ningún género de dudas que es posible y, asimismo, conveniente, atendiendo a la complejidad actual de los mercados financieros, y, sobre todo, cuando la cifra de patrimonio alcanza una cierta dimensión,

¹⁰⁰ Linacero De La Fuente M.ª A., *op. cit.*, pp. 55-56. En contra, Castillo Tamarit J., *op. cit.*, p. 61.

¹⁰¹ La referencia normativa en este precepto al contrato de gestión de carteras por un tercero, que se aplica igualmente al administrador legal nace con la reforma operada por la citada Ley de 14 de diciembre de 1964. A dicha Ley le siguió la de 28 de diciembre de 1968 que modificaba el artículo 85 del Código de Comercio, permitiendo a los «*agents de change*» la proposición a su clientela de un contrato de gestión de cartera en las condiciones fijadas por el Reglamento de su Compañía y, así, el Reglamento General de la Compañía de Agentes de Cambio desarrolló en sus artículos 210 a 217, una normativa más precisa acerca de las condiciones de la gestión de carteras de valores. Posteriormente, diversas normas se han ocupado de la gestión de carteras como la Ley de 21 de diciembre de 1972 sobre «*remisiers*» y «*gerant de portefeuille*», así como la Ley de 19 de julio de 1976 sobre la imposición de plusvalías; la Ley bancaria de 24 de enero de 1984, en sus artículos 5 y 91 respectivamente que hacen referencia a esta materia; y, finalmente, la Ley n.º 88-70, de 22 de enero de 1988 sobre Bolsa de Valores; y la Ley n.º 531, de 2 de agosto de 1989 relativa a la seguridad y transparencia del mercado financiero. *Vid.*, Tapia Hermida A., El contrato de gestión, *op. cit.*, pp. 58-59.

¹⁰² *Vid.*, De Juglart M., *Cours de Droit Civil, T.I*, Montchrestien, 1991, p. 292.

¹⁰³ Gaudemet-Tallon H., *op. cit.*, p. 241. Esta misma autora en la p. 240 de la citada obra, señala la posibilidad de aplicar a los contratos de gestión de carteras la técnica anglosajona del trust, utilizada para asegurar la protección del incapaz.

encomendar a un tercero la gestión de nuestro patrimonio mobiliario. Por tanto, los padres podrán encomendar a un tercero la gestión de su patrimonio, bien colectivamente (Fondos de Inversión), o bien individualmente (contrato de gestión de carteras), como forma de obtener una rentabilidad y crecimiento de carácter no especulativo, sin riesgo grande para su patrimonio y con la garantía de la conservación del mismo, aún no siendo favorables las circunstancias económicas. Trasladando esto al supuesto de patrimonio propiedad de un hijo menor de edad, los padres, como representantes legales del mismo, tratan asegurar la adecuada protección del menor, y de su patrimonio. Si como hemos señalado, la complejidad del mercado financiero actual exige conocimientos especializados, de los que carecen los padres, y la propia gestión encomendada a un tercero, no entraña alto riesgo cuando se trata de invertir nuestro propio patrimonio, con mayor razón y pensando precisamente en una adecuada protección del patrimonio de los menores, admitir la posibilidad que éste sea gestionado por un tercero, maxime si, además, tenemos presente que cuando hablamos de contrato de gestión de carteras, los padres tienen la posibilidad de dar instrucciones previas claramente individualizadas para la consecución de determinados objetivos también previamente trazados, de recibir continúa información sobre la gestión y de la posibilidad de revocación en cualquier momento del contrato¹⁰⁴.

Admitiendo la posibilidad de que la gestión del patrimonio titularidad de un menor de edad se conceda a un tercero. Queda por resolver cómo se sustancia dicha concesión. No estamos antes una delegación de la facultad de administración por los padres, entendida ésta en un sentido amplio (tanto la administración como la disposición), y, por ende, de la patria potestad, pues, la titularidad de aquélla sigue correspondiendo a éstos como representantes legales del menor, deciden, tal como hemos expuesto, no sólo en el momento de concertar el contrato como se va a gestionar y los objetivos a cumplir, sino que ejercen una misión de supervisión continúa sobre la misma, al ser puntualmente informados sobre la marcha de la gestión, con la posibilidad añadida de extinguir el contrato desistiendo del mismo cuando las circunstancias así lo aconsejen; sino que se trata más bien de una forma de «coadyugar» en el ejercicio de dicha facultad de administración ante la imposibilidad de llevar a cabo un satisfactorio desarrollo de la misma, que asegure una adecuada protección del interés del menor. Esta prestación de «ayuda» a cargo del tercero para el ejercicio de la facultad de administración puede sustanciarse bajo la forma de mandato (comisión mercantil)¹⁰⁵.

¹⁰⁴ En este sentido, se pronuncia Fugardo Estivill cuando apunta que la cesión del poder adquisitivo que conlleva el contrato se dirige a una mejor administración, es de naturaleza revocable y su rendición de cuentas sea probablemente más perfecta que la que pudiera llevar a cabo el titular de la patria potestad, lo que no implica desentendimiento o dejación de facultades, sino que precisamente tiende a que estas facultades reduzcan y se ejerzan en beneficio del menor. *Op. cit.*, p. 336. Igualmente, Tapia Hermida A., señala que en el contrato de gestión de carteras responde a la idea de administración convencional, lo que no impide que pueda anteponerse y coordinarse satisfactoriamente una relación de administración o representación legal. *Vid.*, Tapia Hermida A., El contrato de gestión de carteras, *op. cit.*, p. 301.

¹⁰⁵ Señala Tapia Hermida que se puede hablar de una superposición representativa. *Vid.*, Tapia Hermida A., *op. cit.*, p. 457.

Considerando adecuado encomendar a un tercero la gestión del patrimonio del menor como forma de proteger sus intereses, enlazamos con la siguiente cuestión, relativa a sí para la concertación de tales operaciones es necesario contar con la correspondiente autorización judicial. Tanto si lo que se pretende es la contratación de un Fondo de Inversión (FIM o FIAMM), como si se trata de un contrato de gestión de carteras, partiendo esencialmente de que la gestión a desarrollar por los mismos, hay que entenderla en sentido amplio, no parece descabellado admitir la necesidad de autorización, pues ésta se exige a los padres, para realizar determinados actos de disposición¹⁰⁶. Ahora bien, se trata de una autorización para la realización del contrato en los términos en que se sustancia el mismo, no para cada una de las concretas operaciones contenidas en él. Es decir, se atiende al contrato en su conjunto para dar la correspondiente autorización, no siendo necesario solicitarla para la consecución de cada una de las operaciones, pues, de no ser así, se impediría cumplir con los objetivos marcados en ellos, teniendo presente la celeridad con que las operaciones se sustancian en los actuales mercados financieros¹⁰⁷. Hemos de aclarar que lo que el Juez va a autorizar no es la posibilidad de que el patrimonio del menor se gestione por un tercero, pues, no necesita de dicha autorización¹⁰⁸, sino el contrato que ese tercero va a realizar con el inversor (los padres en representación de su hijo, menor de edad).

No obstante, aunque no se exija autorización para cada una de las operaciones concretas, esto no supone que el menor quede desprotegido, porque, si atendemos a las características del propio contrato de gestión de carteras, como tantas veces hemos mencionado, impone al gestor la obligación de informar a los padres de la marcha de la gestión de forma continuada y permite a éstos la posibilidad de revocar el contrato cuando crean que exista un peligro para el patrimonio del hijo derivada de dicha gestión¹⁰⁹.

¹⁰⁶ Recordemos que para concertar un contrato de gestión de carteras, el tutor requiere autorización del Consejo de Familia.

¹⁰⁷ Sobre la conveniencia de contemplar el patrimonio mobiliario como un todo, se puso de manifiesto durante el desarrollo parlamentario de la reforma de 1981. En concreto, una enmienda la n.º 495 presentada en el Congreso de los Diputados por Oscar Alzaga Villaamil se proponía añadir un párrafo, el segundo, al artículo 166 en el que se indicaba que era necesaria la autorización judicial para «el patrimonio mobiliario en su conjunto...». Dicha enmienda no prosperó, pero, tras la reforma se volvió a poner de relieve la necesidad de dicha previsión en la doctrina por el notario José María De Prada, *op. cit.*, pp. 411-412, quien señalaba asimismo que la autorización judicial debe reservarse sólo para el «supuesto de modificación del patrimonio mobiliario en su conjunto»; y por el también notario Ventoso Escribano A., *op. cit.*, pp. 274-275.

¹⁰⁸ En contra Fugardo Estivill, quien sostiene que «es necesaria ya que lo contrario equivaldría a permitir que por su sola voluntad y sin mayores requisitos, los titulares de la representación legal pudieran delegar en terceras personas la administración que por ley, de acusado carácter imperativo, les corresponde». *Op. cit.*, p. 337.

¹⁰⁹ Señala Tapia Hermida que «la presencia de cláusulas de resolución en el contrato de gestión de carteras de inversión opera como un mecanismo para limitar los riesgos inherentes al poder de disposición que se otorga al gesto», *op. cit.*, p. 495. La doctrina francesa ha distinguido el funcionamiento de este tipo de cláusulas según se trate de administrar la cartera de un menor o de una persona capaz. En el primer caso, el contrato de gestión de carteras podrá ser resuelto en todo momento conforme al artículo 454.3 *Code*; mientras que en el segundo, la cláusula de revocación puede prever un cierto plazo de preaviso. *Vid.*, Verdout R. Remarques sur le contrat de «gestion de portefeuille», en AA.VV., *Dix ans de Droit de l'Enterprise*, París 1978, p. 881. Esto pone de manifiesto la superior pro-

Para concluir, mencionar que el artículo 1838 del vigente Código Civil italiano regula el depósito de títulos en administración, constituyendo la base legal sobre la que sustentar lo que en nuestra legislación se conoce como contrato de gestión de cartera; viene a ser la fórmula equivalente. Si bien, aún admitiendo dicho Cuerpo legal la posibilidad de concertar este tipo de contratos, no dice nada, al igual que nuestro Código y a diferencia del francés, sobre la posibilidad de que los padres o el tutor, en su caso, puedan llevar a cabo este tipo de contratos, ni siquiera en el artículo 320 del citado Cuerpo legal se hace referencia los valores mobiliarios entre aquellos bienes para cuya disposición se necesita autorización judicial.

5. Derecho de suscripción de acciones

Zanjada la polémica en torno a la naturaleza jurídica del derecho de suscripción, pues, mayoritariamente se le considera como parte del valor de la acción¹¹⁰.

Hemos de señalar que, se trata de un derecho que la Ley otorga a los antiguos accionistas y a los titulares de obligaciones convertibles en los aumentos de capital social con emisión de nuevas acciones en el plazo que a tal efecto conceda la administración de la sociedad. Las nuevas acciones (ordinarias o privilegiadas) serán asignadas a los antiguos accionistas si el aumento se efectúa con cargo a reserva, o bien a accionistas y a terceros cuando la suscripción se ofrezca públicamente¹¹¹.

Como señala Velasco San Pedro representa «una medida encaminada a paliar los efectos negativos de las ampliaciones posibilitando que pueda conservar tras el aumento su misma participación proporcional en la sociedad»¹¹². En esencia, se trata de evitar lo que en la doctrina se conoce como el «aguamiento» de las acciones viejas, esto es, la pérdida en su valor real¹¹³. Pero, además, indica este autor el aumento de capital, cuando va seguido de la entrada de nue-

tección que se desea otorgar al patrimonio mobiliario del menor frente a los riesgos que comporta el contrato de gestión de cartera.

¹¹⁰ Velasco San Pedro L. A., «El derecho de suscripción preferente», *Derecho de Sociedades Anónimas, AA.VV., T. III Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital*, vol. I, Madrid 1994, p. 532; Sánchez Andrés, El derecho de suscripción preferente del accionista, Madrid 1973, pp. 147 y ss., esp. p. 150; Ventoso Escribano, *op. cit.*, p. 283; Castillo Tamarit J., «Reflexiones sobre la modificación del Código Civil en materia de patria potestad», *Revista de Derecho Notarial, año XXVIII, núm. CXII, Abril-Junio 1981*, p. 70; Gil Rodríguez, El usufructo de acciones (aspectos civiles), Madrid 1981, pp. 384 y ss., considera que el derecho forma parte de la «sustancia de la acción antigua». Algunos lo han considerado como un fruto, otros como derecho subjetivo. La sentencia del Tribunal Supremo de 15 de junio de 1982 (RA. 3428) declara que la suscripción de nuevas acciones o las ampliaciones de capital societario, aunque tengan su fundamento y origen en la cualidad de socio, no pueden considerarse frutos o rendimientos de capital y a los efectos que aquí interesan, tendrán la naturaleza del capital con que se efectuaron, según establece la nueva redacción del artículo 1352 del Código Civil.

¹¹¹ Sánchez Calero F., *Instituciones de Derecho Mercantil, vol. I*, vigésima quinta edición, Madrid, 2003, pp. 458-459. El art. 158.1.º LSA no excluye del ámbito del derecho de suscripción preferente a los aumentos de capital con cargo a reservas o beneficios de la sociedad.

¹¹² Velasco San Pedro L. A., *op. cit.*, p. 526.

¹¹³ Un estudio detallado del «aguamiento» lo efectúa Sánchez Andrés, El derecho de suscripción preferente del accionista, *op. cit.*, pp. 74-75; y, también, Larriba, Acciones y derechos de suscripción, Madrid 1982, pp. 291 y ss., y 427 y ss.

vos socios o constituye un incremento desigual de la participación de alguno de los viejos accionistas, viene a alterar el *status quo* en la sociedad, incidiendo negativamente en los derechos del conjunto de los antiguos accionistas, tanto en los de carácter administrativo o político como en los de naturaleza económica o patrimonial. Respecto a los primeros, la operación implicaría una minoración en la posición proporcional del socio en la sociedad, sobre todo en relación con el derecho de voto. En relación con los derechos económicos, debe destacarse sobre todo los efectos negativos sobre el derecho a la cuota de liquidación si la sociedad se disolviera en estas condiciones¹¹⁴.

Es cierto que existen otras medidas para evitar los efectos no deseables de un aumento de capital para los antiguos accionistas, como puede ser la atribución a éstos de derechos preferentes sobre dividendos y cuotas de liquidación; la aproximación del valor real y el valor nominal de las acciones, bien sea capitalizando previamente reservas o distribuyendo éstas entre los accionistas; o, en fin, en la emisión de acciones con prima expresamente autorizada por el artículo 47.3 de la LSA¹¹⁵, pero de lo que no cabe duda es que la medida más efectiva, bien sola o en combinación con la mencionada en último término, sigue siendo el derecho de suscripción. Se asegura a aquéllos que, tras el aumento, van a conservar su posición en la sociedad, al posibilitarles el suscribir nuevas acciones en cuantía proporcional a su participación en la sociedad.

Sin perder de vista la importancia que tiene el realizar un análisis profundo de este derecho, lo cierto es que ello supondría exceder los límites sobre los que se sustenta nuestro estudio. De forma que, asumiendo este reto para llevarlo a efecto en un futuro, corresponde ahora trasladar lo expuesto a nuestro campo de acción, y poner de manifiesto que el menor como socio (antiguo accionista) ante un eventual aumento de capital en la sociedad en la que él mismo tiene participación, como forma de proteger su posición en aquélla, la ley le concede el derecho de suscripción preferente. Teniendo presente, que el ejercicio del mismo no puede llevarlo a cabo el menor al tener limitada su capacidad, sino que corresponde a los padres como representantes legales del mismo. Esta facultad concedida a los padres, está, como bien sabemos, exenta de la correspondiente autorización judicial, tal como se expresa el párrafo 1.º del artículo 166 del Código Civil¹¹⁶.

Ahora bien, la Ley al conceder este derecho de suscripción al socio le ofrece la alternativa: bien de concurrir a la suscripción, adquiriendo las nuevas acciones y así poder seguir conser-

¹¹⁴ Velasco San Pedro L. A., *op. cit.*, p. 525 añade que «al ser la cuota de participación en el capital la medida para atribuir los dividendos acordados por la sociedad (art. 215.1 LSA), es obvio que los viejos accionistas verían reducido el porcentaje de su reparto»; Sánchez Andrés, *El derecho de suscripción*, *op. cit.*, pp. 77 y ss., esp. p. 83.

¹¹⁵ *Id.*, Sánchez Andrés, *op. cit.*, pp. 84 y ss.; Velasco San Pedro, *op. cit.*, p. 525; Sánchez González, «La acción como fundamento de la condición de socio y como conjunto de derechos», *AA.VV.*, en *Las Sociedades de Capital conforme a la nueva legislación*, 3.ª ed., Madrid 1990, p. 287.

¹¹⁶ Igualmente, el artículo 151.1 b) del Código de Familia Catalán dispensa de autorización judicial la enajenación del derecho de suscripción preferente. A diferencia de la regulación contenida en la Llei de Potestat del Pare i de la Mare que en su artículo 21.1 b) exigía autorización judicial «para renunciar o enajenar el derecho preferente de adquisición de acciones y participaciones en aumentos de capital».

vando su participación en la sociedad; o bien, de enajenar tal derecho, porque no se quiera o porque no se pueda, al no disponerse de suficiente liquidez¹¹⁷. La elección entre esta doble alternativa corresponde a los padres como representantes legales del hijo-socio menor de edad. para llevarla a cabo tendrán presente lo que es mejor para los intereses del menor. Esta claro que si no se dispone de dinero, la opción está clara, pero disponiendo del mismo, puede interesar destinar el importe de la enajenación del derecho de suscripción, para la adquisición de otros valores más rentables.

Lo cierto es que, en los términos en que se expresa el citado párrafo 1.º del artículo 166, tanto para el ejercicio del derecho de suscripción con el desembolso de dinero que ello conlleva, como para la venta de tal derecho, no precisan de autorización judicial.

El porqué el legislador ha dispensado a este derecho de la correspondiente autorización. Para algunos la justificación está en el deseo de potenciar el mercado de valores¹¹⁸ y de paliar los efectos negativos derivados de la necesidad de autorización judicial¹¹⁹. Para otros, partiendo del hecho que los padres tienen derecho a decidir entre suscribir o no, si optan por esta segunda posibilidad, podrían limitarse a dejar transcurrir el plazo, sin obtener con ello ningún beneficio, parece por ello lógico que se permita la venta que es casi es un acto obligado si se decide por la no suscripción¹²⁰. Quizá pensando en que la opción entre suscribir o no, no deja de ser un acto de administración ordinaria, indispensable para la conservación del valor real de la acción y que, ciertamente, dejando a salvo la posibilidad de renuncia, de la que a continuación nos ocuparemos, la venta del derecho consecuencia de la no suscripción viene a ser necesaria, si se quiere cumplir con la finalidad de la norma, tantas veces reiterada, como es la protección del interés del menor sobre la propia especialidad que preside la materia, y, además, preferible a dejar transcurrir el plazo para su ejercicio, constituye, a nuestro entender, la mejor forma de fundamentar el tratamiento excepcional que se dispensa por la norma en relación con el ejercicio de este derecho de suscripción¹²¹; a lo que también podemos unir, como

¹¹⁷ Como finalidad suplementaria del reconocimiento del derecho de suscripción preferente, está la posibilidad que se concede al accionista, que no pueda o quiera suscribir, de recuperar una parte del importe de las reservas que se han generado en la sociedad con anterioridad al aumento, mediante su transmisión, o bien de enajenar una parte de sus derechos, acudiendo con su importe a suscribir el resto (la denominada operación blanca). Lo que no es precisamente desdeñable en las grandes sociedades cotizadas, donde el interés del accionista no implicado en la gestión (el accionista ahorrador), es fundamentalmente económico, más que de conservar la misma posición proporcional en la sociedad y, por ende, su poder político. *Ídem.*, Velasco San Pedro L.A., *op. cit.*, p. 527; el mismo autor, «Aumento de capital social mixto, en parte con nuevas aportaciones y en parte con cargo a reservas, y derechos de los accionistas», en *CCJC*, n.º 23, abril-agosto 1991, pp. 681-682; Sánchez Andrés, *op. cit.*, pp. 91-92.

¹¹⁸ Castillo Tamarit, *op. cit.*, p. 70.

¹¹⁹ Bercovitz Rodríguez-Cano R., *op. cit.*, p. 1119.

¹²⁰ Ventoso Escribano, *op. cit.*, p. 284.

¹²¹ En este sentido, se expresan, entre otros, Díez-Picazo L., y Gullón Ballesteros A., Sistema de Derecho Civil, *op. cit.*, p. 300, «De la regla aplicable a los valores mobiliarios se exceptúan el derechos de suscripción preferente de acciones. Ello es lógico en cuanto que la decisión entre suscribir las nuevas acciones o no suscribirlas es económica y depende de la disponibilidad de numerario, de la calidad de los valores y de la política de inversiones, en suma, es un acto de administración.

bien indica Castán Pérez, la existencia de un plazo breve para su ejercicio, que resultaría insuficiente ante la exigencia de una eventual autorización judicial¹²².

Ahora bien, la posibilidad del accionista de *renunciar* a su derecho de suscripción se haya contenida en el mandato general del artículo 6.2 del Código Civil, la renuncia de un derecho por su titular es válida cuando «no contrarie el interés o el orden público ni perjudique a terceros»¹²³. Una renuncia que bien puede ser expresa, lo que no plantea ningún problema, o tácita, que tendría lugar siempre que se dejase transcurrir el plazo sin optar entre suscribir o enajenar. Se trata de una renuncia por su titular, que nada tiene que ver con la que viene ya predeterminada en los Estatutos, posibilidad ésta que resulta discutible en la doctrina¹²⁴; o la exclusión que tiene lugar por acuerdo adoptado en Junta, siempre que «el interés de la sociedad así lo exija», y se respeten los requisitos establecidos en el artículo 159.1.º de la Ley de Sociedades Anónimas¹²⁵; o, en fin, se trate de un supuesto de exclusión legal del derecho de suscripción (artículo 159.2.º Ley de Sociedades Anónimas)¹²⁶, pues, en estos supuestos quedaría ya imposibilitado de antemano el ejercicio del derecho de suscripción.

En nuestro caso, al tratarse de un accionista menor de edad, el apartado 1.º del artículo 166 del Código Civil permite que los padres como representantes legales de sus hijos, puedan renunciar a los derechos de los que éstos sean titulares, aunque para ello se exige justificar la necesidad y utilidad de la renuncia y previa autorización judicial con audiencia del Ministerio Fiscal¹²⁷.

Y si la decisión de no suscribir no es enjuiciable, la venta libre del derecho de suscripción es una conclusión casi automática». También Llamas Pombo E., *op. cit.*, p. 93.

¹²² Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 811. El plazo para ejercitar el derecho de suscripción no será inferior a quince días desde la publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la nueva emisión en el B.O.R.M.E. en el caso de sociedades cotizadas, y de un mes en el resto de los casos (art. 158.1 LSA). Este precepto ha sido reformado por la Ley 37/1998 del Mercado de Valores.

¹²³ Se reafirma por el artículo 166.2 inciso segundo de Reglamento de Registro Mercantil que indica que debe consignarse en la escritura cuando el aumento de capital tiene lugar por emisión de nuevas acciones «los casos de renuncia individual al ejercicio de este derecho por parte de todos o de algunos accionistas o titulares de obligaciones convertibles, y los de supresión total o parcial del mismo por acuerdo de la Junta General» [en este sentido, también las Resoluciones DGRN de 1 de agosto de 1958 (RA. 3774) y 7 de diciembre de 1986 (RA. 6642)].

¹²⁴ Aunque no esté, en general, admitida la posibilidad de renunciar anticipadamente al mismo en los Estatutos de la Sociedad, sí podrá renunciarse a dicho ejercicio en relación con un aumento (o una emisión de obligaciones convertibles) determinado.

¹²⁵ Cabe, en principio, la exclusión o supresión total o parcial del derecho de suscripción por acuerdo de la Junta. Esta facultad debe tener lugar únicamente «al decidir sobre el aumento de capital» (art. 159.1). Esta última precisión va dirigida sobre todo a evitar renunciaciones anticipadas al derecho de suscripción, mediante acuerdos de supresión del mismo desligados de una ampliación de capital concreta. Tanto el aumento como la exclusión no sólo deben figurar en el mismo punto del orden del día, sino ser objeto de una misma votación.

¹²⁶ **Artículo 159.2 LSA:** «No habrá lugar al derecho de suscripción preferente cuando el aumento del capital se deba a la conversión de obligaciones en acciones o a la absorción de otra sociedad o de parte del patrimonio escindido de otra sociedad».

¹²⁷ La mayoría de la doctrina señala que ha de tratarse sólo de renunciaciones *puras o abdicativas*, es decir, aquellas que signifiquen pérdida de derechos sin contraprestación alguna por parte del menor. *Vid.*, De Prada, *op. cit.*, p. 410; Uribe Sorribes A., *op. cit.*, p. 268; Castillo Tamarit, *op. cit.*, p. 70; Gete-Alonso y Calera M.ª del C., «Enajenación y gravámenes de bienes de menores e incapacitados», *Estudios en Homenaje a la profesora Teresa Puente, vol. I*, Valencia 1996, p. 47; O'Callaghan Muñoz X., *Código Civil. Comentado y con jurisprudencia*, La Ley, Madrid, 1996, p. 227.

Pues bien, es posible ampliar el ámbito de la excepción e incluir en ella, pese a lo expresado en citado apartado primero, la renuncia del derecho de suscripción, con lo que quedaría ésta también dispensada de la correspondiente autorización judicial. La doctrina se inclina mayoritariamente por su inclusión, aún reconociendo que se le debería dotar expresamente de un tratamiento diferencial, por razones sobre todo eminentemente prácticas, que derivan no sólo de la dificultad de combinar la autorización judicial con el plazo perentorio que para ejercitar el derecho de suscripción fija la Ley, que recordemos es de quince días, sino también de constatar un hecho claro como es no solicitar la autorización judicial y limitarse a dejar transcurrir dicho plazo sin optar entre suscribir o enajenar¹²⁸.

Lo cierto es que aunque el Código en el citado apartado primero, con carácter general, exige autorización judicial para la renuncia de los derechos que los hijos sean titulares, como ocurre con todos los aspectos de esta materia, la propia especialidad de la misma, impone en la práctica un tratamiento diferencial. Además, atendiendo a la naturaleza de derecho incorporado a la acción que tiene el derecho de suscripción, y el hecho de que su ejercicio constituya un simple acto de administración ordinario, hace que las sociedades gestoras de cartera o las sociedades de inversión colectivas o las propias entidades depositarias encargadas de la custodia y gestión de las acciones de las que sean titulares sus clientes, puedan proceder, sin necesidad de consulta previa a aquéllos, a la enajenación inmediata de sus derechos de suscripción, a falta de instrucciones en contrario de los mismos¹²⁹.

6. Reinversión en bienes o valores seguros

6.1. Concepto de reinversión

El artículo 166 del Código Civil establece en su párrafo 1.º, como regla general, la necesidad de autorización judicial para la enajenación de los bienes a los que el mismo se refiere. Sin

incluye las renunciaciones preventivas; Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, pp. 870-871, no creen incluidas en el artículo 166 del Código Civil las traslativas ni las preventivas, pero sí las renunciaciones reconocitivas.

¹²⁸ *Vid.*, entre otros Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 812, quien precisa, además, que dejar transcurrir el plazo de la suscripción puede conllevar la correspondiente responsabilidad de los padres ante una administración, en su caso, contraria a los intereses del menor; Uribe, *op. cit.*, p. 276; Fugardo Estevill, *op. cit.*, p. 287 quien indica que el artículo 166.1 exige de la autorización «para la renuncia, enajenación o gravamen del derecho de suscripción preferente de acciones». Más dudoso se muestra, Ventoso Escribano, quien señala que «el derecho de suscripción preferente constituye un bien económico que tiene un valor en el tráfico jurídico y por ello no resulta lógico que se permitiera una renuncia sin autorización. Ciertamente la redacción del precepto podía ser más clara pero nos parece que en el primer inciso, cuando habla de renuncia, el Código se quiere pronunciar con términos absolutos, sin excluir ningún tipo de derecho». Dicho lo cual, matiza que «hay que reconocer que el efecto práctico se consigue dejando transcurrir el plazo establecido para la suscripción, si bien en algún caso, pudiera convenir la renuncia para acelerar el aumento de capital con entrada de terceras personas en especial en las sociedades anónimas familiares o pequeñas». *Op. cit.*, p. 285. En contra, se expresa Bercovitz Rodríguez-Cano R., *op. cit.*, p. 1119; y, para el Derecho Catalán, Bosch Capdevilla E., *op. cit.*, p. 180, quien, además, aclara que «por renuncia debemos entender no solamente la "renuncia" en su sentido técnico, sino también la simple inactividad. No equiparar renuncia al hecho de dejar transcurrir el tiempo daría lugar a situaciones de fraude».

¹²⁹ En este mismo sentido, Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 812.

embargo, en su párrafo 3.º establece dos excepciones: cuando el menor hubiese cumplido dieciséis años y consintiere en documento público, y cuando el importe resultante de la enajenación de los valores mobiliarios se reinvierta en bienes o valores seguros. El ámbito de aplicación de la primera excepción es general, mientras que el de la segunda tiene un campo específico que es el de los valores mobiliarios, que es el que a nosotros más nos interesa y es el del que nos vamos a ocupar a continuación.

Esta reinversión constituye, como así se ha puesto de manifiesto en nuestro análisis, una importante especialidad en el régimen jurídico de este tipo de bienes. De ahí que, el Código Civil les dispense este tratamiento específico. La justificación para el mismo, señala la mayoría de la doctrina, deriva de las propias exigencias del tráfico en que operan tales bienes —al que tantas veces hemos hecho referencia—, que de aplicarse en él las reglas generales que para la enajenación de bienes de menores establece el primer párrafo del citado artículo 166, podría deparar más perjuicios que beneficios para el hijo, lo que llevaría, asimismo, a la conclusión absurda de que las medidas de tutela y protección se conviertan en auténticas trabas para el patrimonio del menor¹³⁰. En cualquier caso, con la reinversión se cumple la finalidad de la norma, que es la protección y salvaguarda de los intereses del menor, pues, se sigue conservando la estructura del patrimonio mobiliario del éste, variando únicamente los elementos que lo componen y, se garantiza el mantenimiento de su rentabilidad y del incremento de su valor, en su caso. Esta operación de reinversión representa una obligación a cumplir por quienes ejercen la patria potestad, que sustituye a la autorización judicial. Lo que no impide que exista un control por parte de la autoridad judicial, pues como claramente establece el artículo 158 del Código Civil en su apartado 3.º, bien de oficio o a instancia de parte, puede el juez adoptar todas aquellas medidas que considere oportunas para apartar al menor de un peligro o evitarle perjuicios. En esencia, el legislador ha adoptado esta posición de excepcionar la regla general, consciente, por una parte, de la especialidad de la materia y de la celeridad del tráfico donde operan los valores, y de otro, de la necesaria protección del patrimonio del hijo por los padres.

Ahora bien, como ocurre con todo lo que se sustancia alrededor de esta materia, derivado esencialmente de su propia especialidad, nos plantea una serie de cuestiones a las que debemos intentar dar respuesta.

La primera de ellas, descansa en determinar si el legislador cuando emplea el término enajenación se refiere sólo a la compraventa (acto de enajenación por excelencia) o puede extenderse a otros supuestos. La doctrina se inclina mayoritariamente en ampliar el sentido de las expresiones contenidas en el citado artículo 166 «enajenación e importe». De manera que, entienden que el término reinversión debe comprender en sentido amplio una «inversión directa», pues no es preciso que el importe de la enajenación sea en dinero. Lo que conlleva que el término «importe» esencialmente referido a la compraventa, se amplie a otros contra-

¹³⁰ Marín García De Leonardo M. T., *op. cit.*, p. 318; Llamas Pombo E., *op. cit.*, p. 93; Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, p. 884; Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 805.

tos traslativos como la permuta o a cualesquiera otros actos como la renuncia, prenda e hipoteca, que no van a causar ningún perjuicio al patrimonio del menor¹³¹. Posición que nos parece muy razonable y a la que claramente nos adherimos.

Ahora bien, podemos incluir también a los *actos de gravamen*. Aquí las posiciones son variadas y están más encontradas. Por una parte, están aquéllos que siguen abogando por una interpretación amplia, entienden que el gravamen representa un acto de trascendencia jurídico menor que la enajenación y, además, siempre que aquél sea a título oneroso y se cumple con la reinversión, no se precisa autorización judicial. «Parece que admitido lo más, deberá admitirse lo menos»¹³². Y, por otra parte, están aquéllos que dudan de su inclusión, pues, ateniéndose al tenor literal del artículo 166 resulta que el párrafo primero habla claramente de enajenación y gravamen, lo que constituye la regla general; mientras que el párrafo tercero del citado precepto sólo se refiere a la enajenación como supuesto excepcional, con lo que parece querer excluir claramente a los actos de gravamen¹³³. Nos parece más segura esta segunda postura. Aunque, nadie dudamos de la posibilidad de constituir una prenda sobre valores en garantía, por ejemplo, de un préstamo, como operación típicamente bancaria, o de un usufructo sobre los mismos. Lo cierto es que, teniendo presente la exigencia de la reinversión para obtener la dispensa de la autorización judicial en la prenda reduciría la operatividad de la misma exclusivamente al supuesto planteado, como ejemplo, por el notario Castán Pérez de «pignoración de valores como garantía de un préstamo cuya finalidad es la adquisición de bienes o valores seguros»¹³⁴.

6.2. Bienes o valores seguros

Se admite la reinversión siempre que está tenga lugar en bienes o valores seguros. Una seguridad exigida por el legislador en línea con lo que es la finalidad que preside esta norma como es la protección del patrimonio del menor y que debe ser operativa en el momento de llevarse a efecto la operación de reversión. Ahora bien, tal como hemos reiterado en varias ocasiones

¹³¹ Ventoso Escribano, *op. cit.*, p. 276, quien apunta, además, que «no tendría sentido que una permuta de unos valores mobiliarios por un inmueble (que, en principio, puede ser prototipo de un bien seguro) se tuviera que descomponer en la venta de aquéllos para con el dinero obtenido comprar el inmueble»; Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, pp. 805-806, quien, no obstante, indica que el supuesto de permuta no será fácil que se dé en la práctica; Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, pp. 884-885; Marín García De Leonardo M.^aT., *op. cit.*, p. 322.

¹³² Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, p. 884. Marín García De Leonardo M.^a, T., *op. cit.*, p. 321.

¹³³ Ventoso Escribano, *op. cit.*, p. 276; Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 806 y nota 445, a esta consideración legal, añade otra de carácter práctico «la enajenación seguida de reinversión supone sustituir un bien por otro de similar valor (pues sólo se enajenarán los valores que basten para la financiación de los nuevos). Con el acto de gravamen se obtendrán unos recursos por fuerza inferiores al valor del bien que se ofrece en garantía, con lo que, en principio, el bien adquirido (a no ser que se hayan invertido también otros recursos) por fuerza será de menor valor; de donde la realización del valor del bien gravado en caso de falta de pago supondría, vuelvo a decir, en principio, un perjuicio mayor que la enajenación inicial de bienes suficientes para reinvertir»; Bercovitz Rodríguez-Cano R., *op. cit.*, pp. 1123-1124..

¹³⁴ Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 806. Sobre la prenda y usufructo de valores, *vid.*, Ramos Gascón Fco. J., Régimen jurídico de los valores, Madrid, 1997, pp. 593 a 613.

a lo largo de nuestro estudio, esta seguridad al menos garantiza la conservación de la estructura del patrimonio, una permanencia del valor real del mismo, lo que no resulta incompatible con cierto margen de riesgo, que pueda proporcionar un incremento real de dicho patrimonio. Reinvertir en valores seguros implicará al menos mantener la misma composición del patrimonio, o en todo caso, invertir en aquéllos que sean de renta fija. También son seguros, por que no, aquellos que sean de renta variable (acciones), pues la propia estabilidad y los controles a los que está sometido el mercado en el que operan hacen, en general, poco inseguros a la mayoría de los valores, salvo que hablemos de productos en sí mismo de alta volatilidad, o de alto riesgo, como por ejemplo, opciones, futuros. La mayor parte de las inversiones están garantizadas en lo que representa su valor inicial. De forma que, podemos afirmar que la seguridad no es incompatible con cierta dosis de riesgo, y, sobre todo, con una rentabilidad, incremento de valor y de liquidez en la inversión, siempre que la decisión de la reinversión combine todos estos criterios bajo el prisma de protección real y efectiva del patrimonio del menor¹³⁵.

Con relación a los bienes seguros, pueden ser tanto bienes muebles (objetos precisos, por ejemplo), como inmuebles (siendo la inversión en éstos la que tradicionalmente se considera segura). Ahora bien, representa un bien seguro el *dinero* en sí mismo, es decir, si el importe en dinero obtenido con la enajenación se conserva, sin reinvertir, se cumple con la exigencia requerida en la norma. Es factible que el dinero se coloque en un depósito bancario a un determinado plazo y que proporcione ciertos intereses, mayores, cuanto mayor sea el plazo. Las posiciones en la doctrina varían, desde quienes como Suárez Sánchez y Martínez Martínez se inclinan por la admisión de esta posibilidad¹³⁶; otros como Cachón Blanco, señala que, si bien, nadie dudaría en esta posibilidad cuando existe un documento que incorpora el derecho, tal como un pagaré financiero o un certificado de depósito, que pueden ser objeto de transmisión, la duda surge en las modalidades de simples depósitos bancarios. En estos supuestos no existe reinversión: «a) Primero, porque económicamente no se denomina inversión a un simple depósito bancario; b) Porque tal colocación ofrece una rentabilidad en intereses prácticamente nula, con lo que la seguridad se desvance, aunque sólo sea por el efecto corrosivo de la inflación»; y, concluye, que «una venta con depósito de fondos en un banco es, a su juicio, una simple y ordinaria venta y no una venta seguida de reinversión»¹³⁷. Finalmente, hay quien como Fugardo Estivill adopta una postura intermedia, señala que «mientras el dinero permanezca en

¹³⁵ No obstante, señala Fugardo Estivill, después de realizar un análisis de los diversos criterios que concurren en la inversión bursátil, que «la elección es terminante: se prima, en primer lugar, la seguridad y quedan en segundo término los criterios de rentabilidad y crecimiento e incluso, el de liquidez». Si bien, con una importante matización, a renglón seguido, en el sentido de que la consecución de la máxima seguridad implicaría una situación próxima a la liquidez total, lo que en periodos inflacionarios equivaldría a una seguridad ficticia, con la consiguiente pérdida de capacidad adquisitiva. Sería una seguridad aparente. *Vid.*, Fugardo Estivill J. M.², El nuevo derecho de familia., *op. cit.*, pp. 258-260.

¹³⁶ Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, p. 885.

¹³⁷ Cachón Blanco J.E., La administración y disposición de valores..., *op. cit.*, p. 125.

estado líquido no puede afirmarse que existe reinversión alguna, pero, en cambio, si estas disponibilidades líquidas se transforman en una colocación a plazo y remunerada es evidente que se habrá producido una reinversión de naturaleza financiera»¹³⁸. De las posturas expuestas, nos parece más razonable la última de las expuestas, pues, si bien, el dinero es un bien, no se cumple con la exigencia legal de seguridad, el mantenerlo en estado líquido, para su utilización posterior; sin embargo, si se cumple con dicha exigencia si al menos se deposita en un banco, en forma de imposición a plazo.

Ahora bien, ninguna referencia hace el Código sobre si en la reinversión se debe optar con preferencia entre valores o entre bienes, ni tampoco se dice nada sobre si aquella debe ser inmediata, simultánea o posterior a la enajenación. Lo único que se limita la norma es a exigir la seguridad y a la misma hemos de atender¹³⁹.

Nos queda para finalizar esta apartado referirnos a quien corresponde la apreciación de la seguridad de la reinversión y de los efectos que la misma tiene en la esfera de los terceros de buena fe.

6.3. *Apreciación*: Corresponde a los padres por ser ellos quienes como representantes legales están facultados para hacer la reinversión, y quienes se encuentran, además, más cualificados y en mejores condiciones para apreciar la conveniencia o no de sustituir unos valores por otros o por bienes. En esto coincide la mayoría de la doctrina, aunque ha habido algún autor que, desde una posición quizá muy proteccionista con los intereses del hijo, ha puesto de manifiesto que los padres deben acreditar ante el fedatario autorizante del acto tanto la seguridad como la reinversión. Está pensando en el supuesto de que tanto la venta como la compra sean simultáneas, pues en otro caso, pueden no coincidir el mismo fedatario¹⁴⁰. En todo caso, con esta postura se estaría obligando a los padres a someterse a una «calificación» previa por parte del fedatario sobre todos los extremos de la reinversión, a la que la norma no hace referencia en ningún momento, lo que podría retrasar o hacer abandonar, en su caso, cualquier operación en perjuicio de los intereses del menor. Si el Código exime en este supuesto de autorización judicial por las propias exigencias del mercado y la naturaleza de las operaciones que se sustancian en el mismo, no tiene sentido el desplazar dicho control judicial y «sustituirlo» por el del fedatario. Éste, como indica Castán Pérez, puede limitarse simplemente a advertirles de la necesidad de reinvertir¹⁴¹.

6.4. Con respecto a los *efectos* del acto de reinversión en la esfera jurídica de un tercero de buena fe. Como pone de manifiesto la mayoría de la doctrina, la reinversión en bienes o valores seguros supone la omisión de un requisito previo como es la autorización judicial y

¹³⁸ Fugardo Estivill J. M.^a, *op. cit.*, pp. 247-248.

¹³⁹ Señalan Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez que «la "seguridad", al igual que la "preciosidad", entraña un juicio de valor y, por tanto, variable en función de las circunstancias subjetivas del tiempo y del lugar», *op. cit.*, p. 885.

¹⁴⁰ Cachón Blanco E., *La administración y disposición de valores mobiliarios...*, *op. cit.*, pp. 124-126.

¹⁴¹ Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 808.

su sustitución por una actuación *a posteriori*, como es precisamente aquella reinversión¹⁴². Pues bien, como asegurar que esa reinversión tiene lugar sobre bienes o valores seguros y no va a perjudicar al menor, y, además, como una eventual impugnación de aquélla va a afectar al tercer adquirente de buena fe.

Tal como hemos expuesto en líneas precedentes, la norma otorga a los padres un margen amplio de apreciación para determinar cuando una reinversión es o no segura, sin que dicha decisión vaya precedida de una autorización judicial previa. La posibilidad de una eventual actuación por el hijo o cualquier otro sujeto (ya sea el propio Juez, Ministerio Fiscal o un pariente del menor) ante la opción elegida por los padres al considerarse que no se ha reinvertido en bienes o valores seguros, no está prevista en el artículo 166 del Código Civil, pero si se englobaría en la exigencia de eventual responsabilidad de los padres ante una inadecuada administración tal como establece los artículos 167 y 168 del mismo Cuerpo legal.

Ahora bien, partiendo de la base que las consecuencias de una inadecuada reinversión operan esencialmente en las relaciones padres e hijo, la cuestión que se plantea es si se puede ampliarse también a otras esferas, de forma que una eventual impugnación del acto dispositivo —al que se dispensa de autorización— por ser inadecuada la reinversión, pueda afectar a los terceros adquirentes de buena fe (por ejemplo, a los que se les ha enajenado los valores). La mayoría de la doctrina insiste en la necesidad de proteger al tercero de buena fe, al estar en juego la seguridad del tráfico jurídico y, en consecuencia, rechazan una eventual impugnación del acto dispositivo¹⁴³. Pues, como señala Ventoso de no aceptarse esta postura «resultaría que el tercer adquirente tendría que vigilar el cumplimiento de la reinversión y posiblemente solo estaría a salvo si simultáneamente a la orden de venta se hubiera cursado una orden de compra de otros bienes»¹⁴⁴. No obstante, no faltan voces que se muestran favorables a una impugnación, una vez se declare judicialmente la responsabilidad de los padres ante una reinversión no segura¹⁴⁵. Por nuestra parte, nos adherimos a la postura mayoritaria, entre otras razones, por mostrarnos en consonancia con la línea argumental que hasta ahora hemos mantenido, cen-

¹⁴² Ventoso Escribano, *op. cit.*, p. 277. Indican Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, p. 885, que «la referida dispensa más que introducir una excepción a la regla general contenida en el art. 166.1, se convierte ella misma en regla».

¹⁴³ Suárez Sánchez Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, pp. 885-886; Peña Bernaldo de Quirós, *Derecho de Familia*, p. 536, *nota 75*; Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 809; Guilarte Zapatero V., «De nuevo sobre la ineficacia de los actos dispositivos de bienes de menores e incapaces realizados por sus representantes legales», *AC*, 1992-3, p. 472 quien significa que «el acto dispositivo que sobre dichos bienes o valores realice el titular de la patria potestad será eficaz siempre. Dada la naturaleza de los expresados bienes, los específicos principios que disciplinan su tráfico, el carácter marcadamente subjetivo y opinable que, en todo caso, tiene el requisito a que se subordina la regularidad de la enajenación y la circunstancia de que sólo es posible valorar si la reinversión fue o no segura después de haberse concluido aquélla»; Ventoso Escribano, *op. cit.*, p. 277 quien, asimismo, matiza que «ciertamente de esta modo puede disminuirse la protección de los intereses del menor al permitir una conducta incorrecta del padre».

¹⁴⁴ *Últ. Lug. Cit.*

¹⁴⁵ *Vid.*, en esta línea, Marín García De Leonardo M.^a, T., *op. cit.*, p. 322.

trada en la propia especialidad que estos bienes como el mercado a donde operan presenta, lo que les dota de un régimen jurídico específico.

Finalmente, señalan Díez-Picazo y Gullón que «la prueba de reinversión y del carácter seguro de la misma corresponde a quien quiera salvar el acto de la tacha de irregularidad por falta de autorización judicial»¹⁴⁶.

7. Consentimiento del menor de dieciséis años

En el apartado anterior, hemos indicado que el consentimiento del menor de dieciséis años prestado en documento público constituye también una excepción a la necesidad de autorización judicial¹⁴⁷, pero con un alcance general, pues, se aplica a todos los actos recogidos en los apartados 1.º y 2.º del artículo 166, incluidos los valores mobiliarios (si no opera la reinversión, o se trata del derecho de suscripción preferente), dejando a salvo, como acertadamente señala Bercovitz los bienes que el hijo haya adquirido con su trabajo e industria, pues, no quedan sujetos a este régimen, sino al del artículo 164.4 del Código Civil¹⁴⁸. De manera que, los padres contando con ese consentimiento, que ha de prestarse con carácter previo, en documento público¹⁴⁹ y referido al acto concreto que los mismos quieran realizar, como puede ser la enajenación de valores mobiliarios, si el importe de su venta no se reinvierta en bienes o valores seguros, o se trata del derecho de suscripción preferente de acciones, no necesita contar con la correspondiente autorización judicial¹⁵⁰. Se ha admitido por la doctrina la posibilidad de que dicho consentimiento se preste simultáneamente al acto concreto sobre el que se va a consentir, siempre que este último vaya a constar también en documento público¹⁵¹. Lo que no admite duda, pues, ambas formas son admisibles. Sin embargo, si es controvertida la posibilidad apuntada por un sector de la doctrina de un consentimiento *a posteriori*, sobre la base argu-

¹⁴⁶ Díez-Picazo L., y Gullón Ballesteros L., Sistema de Derecho Civil, *op. cit.*, p. 301.

¹⁴⁷ Señala Castán Vázquez que «de antiguo ha sido algo frecuente en la práctica, según constató algún autor, que los padres para enajenar bienes de los hijos, emancipasen a éstos, si la emancipación era posible y luego diesen consentimiento para la venta». *Vid.*, Castán Vázquez J., M.^a, Comentario al artículo 166 del Código Civil, *op. cit.*, p. 237.

Los que sucede es que en el supuesto previsto en el artículo 166, quienes disponen son los padres, con el consentimiento expreso del hijo; si estuviese emancipado, quien dispone es el hijo, pero con el consentimiento de los padres. *Vid.*, Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 768.

¹⁴⁸ Bercovitz Rodríguez-Cano R., *op. cit.*, p. 1123, la decisión la toma el hijo con el consentimiento de los progenitores.

¹⁴⁹ La doctrina antaño había discutido sobre que se entendía por documento público. Para De Prada, había que equiparar el documento público al notarial. *Op. cit.*, p. 155; para Fugardo Estevill no existía duda que la exigencia formal la cumpliera la escritura pública otorgada ante Notario, pero consideraba que cuando la operación fuera de naturaleza mercantil debería formalizarse con la intervención de Agente Mediador Colegiado. *Op. cit.*, p. 329. Actualmente, la cuestión está resuelta desde el momento que tanto el cuerpo de Notarios como el de Corredores de Comercio se ha unificado, de manera que, como Notarios otorgarán la correspondiente escritura pública.

¹⁵⁰ Existe unanimidad en la doctrina de que no cabe prestarse el consentimiento en términos generales, sino por un acto concreto y determinado, Díez-Picazo L., y Gullón Ballesteros A., Sistema de Derecho civil, *op. cit.*, p. 301; Bercovitz Rodríguez-Cano R., *op. cit.*, p. 1122; Ventoso Escribano A., *op. cit.*, p. 322; Castán Pérez-Gómez J., *Últ. Lug. Cit.*.

¹⁵¹ *Vid.*, por todos, Castán Pérez-Gómez J., *Últ. Lug. Cit.*.

mentativa de que el párrafo 3.º del citado artículo 166 no exige expresamente que el consentimiento sea previo¹⁵².

Tal posibilidad no casa bien con la finalidad de la norma como es la protección del interés del menor. Si el Código apunta como sustitutivo de la autorización judicial, el consentimiento del menor de dieciséis años, lo hace desde un planteamiento restrictivo: solo cuando el menor cumpla dieciséis años, y no antes, y consienta previa o simultáneamente el acto, aunque a éstas dos modalidades no se refiera el Código expresamente, pero si responden a la verdadera intención del legislador, de permitir al menor decidir anticipadamente si le conviene o no el acto, no cuando los efectos del mismo ya se están produciéndose, pues el margen de decisión del menor queda muy condicionado, forzado, por no decir predispuesto a prestar el consentimiento a tal acto. A esto debemos añadir que, igualmente que la autorización judicial debe ser otorgada con carácter previo al acto que se autoriza, no tiene sentido dotar de un tratamiento distinto el consentimiento del menor de dieciséis años y admitir que éste pueda ser prestado con posterioridad a la realización del acto, pues se estarían poniendo en peligro el sistema de garantía y cautelas que en torno a esta materia ha establecido el legislador de 1981 y se ha visto reforzado con reformas posteriores.

Ahora bien, la negativa del menor de dieciséis años a prestar el consentimiento al acto dispositivo concreto no impide al titular, máxime cuando la realización de dicho acto es necesaria, obtener la preceptiva autorización judicial¹⁵³.

Finalmente, los ordenamientos forales también hacen referencia al consentimiento del mayor de dieciséis años. Así, el Código de Familia Catalán se refiere al mismo en el artículo 153 con la exigencia de escritura pública. El Fuero de Navarra, en su Ley 65 se expresa en los mismos términos que lo hace el artículo 166 del Código Civil; y, la Compilación aragonesa, a diferencia de los anteriores y de nuestro Código, carece de una norma en este sentido. Lo que resulta lógico ya que, como ya señalamos, el mayor de 14 años puede realizar por sí solo toda clase de actos y contratos, aunque sea de los considerados en el artículo 13.2, aunque con la asistencia de sus padres.

8. Sanción

Para finalizar nuestro análisis, haremos una breve referencia a las consecuencias que se van a tener lugar sobre aquellos actos que se hubiesen realizado sin la correspondiente autorización judicial cuando ésta sea preceptiva o sin el consentimiento del

¹⁵² Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, p. 884; Marín García De Leonardo M.ª T., *op. cit.*, p. 336; Ventoso Escribano A., *op. cit.*, p. 301; Bercovitz Rodríguez-Cano R., *op. cit.*, p. 1123, señala que «al igual que para la autorización judicial, el consentimiento del menor puede ser posterior al acto, produciendo su convalidación, ratificación o confirmación, según se entienda que el acto sea nulo o anulable. Lo que quiere decir que el consentimiento puede darse con esa eficacia para actos celebrados antes de que el hijo tuviese dieciséis años». En contra, Guilarte Zapatero V., *op. cit.*, pp. 472-474; Llamas Pombo E., *op. cit.*, p. 121; Castán Pérez-Gómez J., *op. cit.*, p. 769.

¹⁵³ En este mismo sentido, se pronuncia Guilarte Zapatero V., *op. cit.*, p. 472.

menor de dieciséis años; o incluso, cuando no hubieran observado en parte los términos de aquella.

El artículo 166 del Código Civil establece la necesidad de una autorización judicial previa para los actos comprendidos en los apartados 1.º y 2.º, sobre los bienes enumerados en los mismos. En concreto, para la enajenación de valores mobiliarios, salvo que se trate del derecho de suscripción preferente de acciones, o el importe de aquella se reinvierta en bienes o valores seguros, necesitará de la correspondiente autorización judicial, con audiencia del Ministerio Fiscal, basada en causas justificadas de utilidad o necesidad¹⁵⁴.

La autorización será a cargo del Juez del domicilio y se sustanciará por vía de jurisdicción voluntaria cuya regulación está prevista en los artículos 2011 a 2030 de la LEC de 1881 (Título XI «*De la enajenación de bienes de menores e incapacitados y transacción acerca de sus derechos*»), puesto que, como ya mencionamos, pese a la reforma llevada a cabo en dicha Ley adjetiva por Ley 1/2000, de 7 de enero, su Disposición Final decimoctava mantiene subsistentes tales artículos en tanto no se lleva a cabo un proyecto de jurisdicción voluntaria, que actualmente está en proceso de elaboración.

Pues bien, las posturas de la doctrina en torno a las consecuencias que se derivan de la falta de autorización judicial en el actos dispositivos se pueden resumir en tres:

a) La de quienes consideran que el acto dispositivo es *nulo de pleno derecho*, argumentando sobre la base de ser dicho acto contrario a una norma imperativa o prohibitiva, poniendo en consecuencia en relación el artículo 166 con lo dispuesto en el artículo 6.3 ambos del Código Civil. Los padres en su actividad representativa realizan un acto prohibido por la ley¹⁵⁵.

b) La de quienes consideran que el acto dispositivo es *anulable*¹⁵⁶, basando su posición en que: en primer lugar, el representante está investido de un poder general de representación del menor en todos los actos jurídicos y sólo como una medida complementaria de protección se exige la autorización judicial; en segundo lugar, todos los actos o contratos efectuados por los

¹⁵⁴ Los conceptos de utilidad y necesidad no presentan mayores dificultades. Siguiendo a Alonso Pérez «*Si son los padres quienes están investidos de la facultad dispositiva y al mismo tiempo quienes mejor pueden conocer la utilidad o necesidad, ellos son los que deben valerla, sin perjuicio de que el Juez al otorgar la autorización, reconsiderare estas circunstancias*». Vid., Alonso Pérez M., El patrimonio de los hijos, *op. cit.*, p. 23. De manera que, la utilidad y la necesidad deben ser valoradas primeramente por los padres, aunque luego deba ser el Juez atendiendo a las mismas el que debe dar la autorización.

¹⁵⁵ Con anterioridad a la reforma de 1981, se pronuncia, Alonso Pérez M., El patrimonio del menor, *op. cit.*, p. 24; en la doctrina posterior, Llamas Pombo E., *op. cit.*, pp. 123-127; Guilarte Zapatero V., *op. cit.*, pp. 467, 468 y 470, la norma del artículo 166 es una norma de carácter familiar, amparadora de los derechos de los menores, afectante a un interés y garantía públicos y contenedora de una prohibición. En la jurisprudencia, las sentencias del Tribunal Supremo de 28 mayo de 1965 (RA. 3083); de 21 de mayo de 1984 (RA. 2497); de 26 de junio de 1986 (RA. 4782); y, de 26 de junio de 1989 (RA. 4782).

¹⁵⁶ En la doctrina anterior a la reforma, Manresa/Bonte, Comentario al Código Civil, T. II, 7ª ed., Madrid 1957, p. 71; De Buen, Notas al Curso elemental de Derecho civil de Colin y Capitant, T. II, vol. I, Madrid 1923, p. 74. Y, en la posterior a la misma, Delgado Echevarría J., Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales, T. XVII-2º, Madrid 1980, pp. 262 y ss.; Bercovitz Rodríguez-Cano R., *op. cit.*, p. 1119. En la jurisprudencia, las sentencias del Tribunal Supremo de 9 de diciembre de 1953 (RA. 3954); de 29 de noviembre de 1958 (RA. 3811); de 19 de diciembre de 1977 (RA. 4763); de 30 de marzo 1987 (RA. 1839); y, de 9 de mayo de 1994 (RA. 3894).

representantes legales sin la autorización judicial o de otros requisitos similares, caben en la letra del artículo 1301 del Código Civil. Se trata de contratos que el representante celebra por los menores, es decir, sustituyéndolos; y, en tercer lugar, la anulabilidad representa la figura más adecuada para la protección del menor¹⁵⁷.

c) Y, por último, la de aquellos que consideran que el acto dispositivo debe ser sancionado con la nulidad prevista en el artículo 1259 del Código Civil, argumentando que la falta de poder del representante para la realización de los actos dispositivos deriva de la falta de autorización. Pero como este defecto consistente en la omisión de una declaración judicial, que debe formar parte del acto dispositivo para que sea eficaz, puede convalidarse *a posteriori*, mediante su ratificación. Se trata de un negocio incompleto o imperfecto¹⁵⁸.

Consideramos como mejor solución la expuesta en último lugar, pues, si es cierto que los padres no pueden disponer sin autorización judicial en los supuestos señalados en el artículo 166 del Código Civil; la falta de dicha autorización judicial no implica más que la ausencia de un requisito de eficacia referida al concreto acto no autorizado, y no la de un elemento esencial del mismo. Por eso, cuando el artículo 1259.2 del Código Civil habla de «nulidad» se entiende unánimemente¹⁵⁹ que estamos ante un negocio incompleto, válido, pero ineficaz no susceptible de ser sanado al no existir vicio alguno, pero si susceptible de ratificación mediante la asunción por el menor de sus efectos cuando éste alcance la mayoría de edad. El acto concluido sin autorización no perjudica al menor, siendo posible su convalidación.

9. Referencias bibliografía

ALONSO PÉREZ, Mariano

- 1997-1 «La situación jurídica del menor en la Ley orgánica 1/1996, de 15 de enero, de Protección jurídica del menor de modificación del Código Civil y de la Ley de Enjuiciamiento Civil: Luces y sombras», *Actualidad Civil*, pp. 17 a 40.

ARANDA RODRÍGUEZ, Remedios

- 1999 *La representación legal de los hijos menores*, BOE, Universidad Carlos III, Madrid.

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Rodrigo

- 1984 «Comentario al artículo 166 del Código Civil», en *Comentarios a las Reformas del Derecho de Familia, vol II*, Tecnos, Madrid, pp. 1115 a 1124

BOSCH CAPDEVILLA, Esteve

- 1999 *La administración de los bienes de los hijos en el «Codi de Família»*, Bosch, Barcelona.

¹⁵⁷ Argumentos expuestos por Guilarte Zapatero V., *op. cit.*, pp. 460-461.

¹⁵⁸ Aranda Rodríguez R., *op. cit.*, pp. 83-84; Ventoso Escribano, *op. cit.*, p. 319; Suárez Sánchez-Ventura y Martínez Martínez, *op. cit.*, pp. 888-889; Linacero de La Fuente M., *op. cit.*, p. 295. En la jurisprudencia, la sentencia del Tribunal Supremo de 21 de mayo de 1984 (RA. 2497); y de 10 de marzo de 1994 (RA. 1731).

¹⁵⁹ *Vid.*, por todos, Linacero De La Fuente M., *Últ. Lug. Cit.*

CACHÓN BLANCO, José

- 1985 «La administración y disposición de valores mobiliarios de titularidad de un menor de edad», *Actualidad Civil*, pp. 105 a 129.
- 1996 «Análisis jurídico de los conceptos de «valor negociable» e «instrumento financiero», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 221, Julio-Septiembre, pp. 773 a 832».
- 1996 «Valores negociables e instrumentos financieros», *Cuadernos de la Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 4, pp. 9 a 40.

CASTÁN PÉREZ-GÓMEZ, José

- 2001 «La patria potestad», en *Instituciones de Derecho Privado, T. IV Familia, vol. 1º, coordinador Juan Francisco Delgado De Miguel*, Civitas, Madrid, pp. 619 a 827.

CASTÁN VÁZQUEZ, José M.^a

- 1960 *La patria potestad*, Madrid.
- 1982 *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales, T. III, vol. 2.º*, dirigidos por Manuel Albaladejo, Edersa, Madrid, pp. 226 a 240.

CASTILLO TAMARIT, José

- 1981 «Reflexiones sobre la modificación del Código Civil en materia de patria potestad», *Revista de Derecho Notarial*, año XXVIII, núm. CXII, abril-junio, pp. 57 a 79.

DE JUGLART, Michel

- 1991 *Cours de Droit Civil, T. I, vol. I*, Montchrestien, París.

DE PRADA GONZÁLEZ, José M.^a

- 1982 «La patria potestad tras la reforma del Código Civil», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, T. XXV, pp. 357 a 420.

DÍEZ-PICAZO, Luis

- 1982 «Notas sobre la reforma del Código Civil en materia de patria potestad», *Anuario de Derecho Civil*, T. XXXV, Fasc. I, enero-marzo pp. 1 a 20.

DÍEZ-PICAZO, Luis y GULLÓN BALLESTEROS, Antonio

Instituciones de Derecho Civil, T. IV, Tecnos, Madrid.

DOMINGO GONZÁLEZ, Vicente

- 1994 «El concepto de valor en la Ley de Reforma del Mercado de Valores. Ámbito de aplicación de la misma», *Contratos sobre Acciones*, Madrid, pp. 5 a 23.

FUGARDO ESTIVILL, José M.^a

- 1986 «El nuevo derecho de familia y los actos de administración y disposición de valores mobiliarios propiedad de menores de edad», *VI Seminario de Estudios sobre la Fe pública mercantil*, Madrid, pp. 209 a 344.

GAUDEMET-TALLON, Hélène

- 1966 «Minorité et droit commercial», *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, T. XIX, pp. 229 a 284.

GUILARTE ZAPATERO, Vicente

- 1992-3 «De nuevo sobre la ineficacia de los actos dispositivos de bienes de menores e incapaces realizados por sus representantes legales (I) y (II)», *Actualidad Civil*, pp. 443 a 496.

- LINACERO DE LA FUENTE, M.^a Asunción
1990 *Régimen patrimonial de la patria potestad*, Montecorvo, Madrid.
- LLAMAS POMBO, Eugenio
1993 *El patrimonio de los hijos sometido a la patria potestad*, Trivium, Madrid.
- MARÍN GARCÍA DE LEONARDO, M.^a Teresa
1986 «Actos de disposición de bienes de los menores sometidos a patria potestad (I) y (II)», *Revista de Derecho Privado*, enero y abril, pp. 221 a 249 y 291 a 340.
- RECALDE CASTELLS, Andrés
1999 «Los »valores negociables» ¿Concepto delimitador del derecho de mercado de valores?», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n^o 74, año XVIII, abril-junio, pp. 95 a 163.
- SALINAS ADELANTADO, Carlos
1996 «El concepto de valor negociable», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n^o 63, año XV, julio-septiembre, pp. 609 a 648.
- SÁNCHEZ CALERO, Fernando
2003 *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, vigésima quinta edición, McGrawHill, Madrid.
1995 «Valores negociables», *Régimen jurídico de las Emisiones y Ofertas Pública de Venta (OPVs) de Valores*, Madrid, pp. 25 a 57.
- SOLIS VILLA, Carlos
1982 «Notas sobre el ejercicio de la representación legal de los hijos», *La Reforma del Derecho de Familia, Jornadas Hispalenses sobre la reforma del Derecho de Familia*, pp. 317 a 323.
- SUÁREZ SÁNCHEZ-VENTURA, José M.^a y MARTÍNEZ MARTÍNEZ, Fernando
1981 «Los actos de disposición de bienes de menores sometidos a la patria potestad en el Código Civil», *Revista de Derecho Privado*, octubre, pp. 851 a 891.
- TAPIA HERMIDA, Alberto
1995 *El contrato de gestión de carteras*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid.
2001 *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*, coordinador Fernando Zunzunegui, Colex, Madrid.
2002 *Derecho Bancario*, Cálamo, Madrid.
1994 «Los contratos bancarios de depósito, administración y gestión de valores negociables», *Derecho del Mercado Financiero*, T. II, vol. II, dirigido por Alberto Alonso Ureba y J. Martínez-Simancas y Sánchez, Madrid, pp. 107 a 155.
- URIBE SORRIBES, Antonio
1982 «La representación de los hijos», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, T.XXV, pp. 238 a 277.
- VELASCO SAN PEDRO, Luis
1994 «El derecho de suscripción preferente», *Derecho de Sociedades Anónimas*, III, vol. I, Civitas, Madrid, pp. 517 a 601.
- VENTOSO ESCRIBANO, Alfonso
1989 *La representación y disposición de los bienes de los hijos*, Colex, Madrid.