

# ÍNDICE

Página

## ARTÍCULOS

- El Sistema Europeo de Supervisión Financiera. *Alberto Javier Tapia Hermida* ..... 9
- La Junta europea de riesgo sistémico. The European Board of Systemic Risk. *María de la Sierra Flores Doña* ..... 61
- De la «banca pública» a las entidades de crédito públicas: delimitación y tipología. El caso español. *María Amparo Salvador Armendáriz* ..... 93

## CRÓNICA

- Las cajas de ahorro: propiedad y ejercicio de las cuotas participativas ante el RD 11/2010. ¿Fin de su naturaleza jurídica? *Manuel Martínez Mercado* ..... 137
- Riesgos legales en la inversión de las reservas exteriores por el Banco de España. *África Pinillos Lorenzana* ..... 161
- El Real Decreto-ley 11/2010 y la «mercantilización» de las cajas. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* ..... 173

## DOCUMENTOS

- Conclusiones de *The Financial Crisis Inquiry Report*. *Mónica Fuentes Naharro e Isabel Fernández Torres* ..... 191

## JURISPRUDENCIA

- Nulidad de «cláusulas suelo» de intereses en contratos de préstamo hipotecario. Comentario a la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 30 de septiembre de 2010 (Sentencia 246/2010). *Celia Martínez Escribano* ..... 209

## NOTICIAS

1. El control jurisdiccional de las cláusulas abusivas. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* ..... 243
2. Asesoramiento en materia de inversión: Guía de la CNMV de 28 de diciembre de 2010. *Alberto Javier Tapia Hermida* ..... 245
3. La reforma de la normativa española sobre solvencia bancaria y la debatida retención del riesgo de crédito en las operaciones de titulización. *Manuel Castilla Cubillas* ..... 247
4. Proyecto de Ley de dinero electrónico. *Mónica Fuentes Naharro* ..... 254
5. Sobre los principios aplicables a las relaciones mercantiles en Inglaterra. *Blanca Villanueva García-Pomareda* ..... 254
6. Proyecto de Ley sobre agencias de calificación crediticia (agencias de *rating*). *Alberto Javier Tapia Hermida* ..... 256
7. Proyecto de Ley de Contratos de Crédito al Consumo. *Isabel Fernández Torres* ..... 257
8. Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, relativa a operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda* ..... 258
9. Principios de gobierno corporativo en los bancos. *Blanca Villanueva García-Pomareda* ..... 261
10. La Sentencia 128/2010, del Tribunal Constitucional, sobre la Ley de Planes y Fondos de Pensiones. *Alberto Javier Tapia Hermida* ..... 262
11. La gestión de sociedades cotizadas y el largo plazo. *Isabel Fernández Torres* ..... 264
12. Nuevo Reglamento de MEFF. *Ana García Rodríguez* ..... 268
13. El nuevo folleto informativo para emisores de reducida capitalización en la Directiva 2010/71/UE. *Manuel Castilla Cubillas* ..... 273

## BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía .....	281
--------------------	-----

## RECENSIONES

— Alessandra ROSA, <i>Patti parasociales e gestione delle banche</i> , por Mónica Fuentes Naharro .....	291
--	-----

---

# ARTÍCULOS

---

# EL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA

ALBERTO JAVIER TAPIA HERMIDA

*Catedrático (acreditado) de Derecho Mercantil*

## RESUMEN

*El día 1 de enero de 2011 se ha establecido el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF) con la creación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), encargada de la supervisión macro-prudencial, y de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), encargadas de la supervisión micro-prudencial del sector bancario por parte de la Autoridad Bancaria Europea (ABE), del sector asegurador por parte de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) y del sector de los instrumentos financieros por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM). Todo ello, mediante la promulgación de cuatro Reglamentos del Parlamento Europeo y del Consejo (los núm. 1092, 1093, 1094 y 1095, de 2010), de un Reglamento del Consejo (el núm. 1096, de 2010) y de una Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo (2010/78/UE) que modifica otras precedentes. La implantación del SESF pretende subsanar los graves problemas de descoordinación de las autoridades nacionales encargadas de la supervisión financiera que se manifestaron en la Unión Europea con ocasión de la crisis financiera global iniciada en el verano del año 2007. El funcionamiento del SESF se basa en los siguientes 5 principios: coordinación de los subsistemas de supervisión macroprudencial y microprudencial, integración de la actuación de las autoridades supervisoras comunitarias y nacionales en red, conformación democrática —a nivel de Estados comunitarios— de la voluntad de las autoridades comunitarias de supervisión, atribución de facultades decisorias a las AES y revisión de sus decisiones mediante un sistema de recursos.*

**Palabras clave:** *Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), Autoridades Europeas de Supervisión (AES), Autoridad Bancaria Europea (ABE), Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ), Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM).*

## ABSTRACT

*On 1 January 2011 the European System of Financial Supervision (ESFS) has been established by creating the European Systemic Risk Board (ESRB), which is responsible for macroprudential supervision, and the European Supervisory Authorities (ESA), whereas the European Banking Authority (EBA) is in charge of micro-prudential supervision of the banking sector, European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) is in charge of the insurance sector and the European Securities and Markets Authority (ESMA) is in charge of the financial instruments sector. This, by enacting four Regulations of the European Parliament and of the Council (No. 1092, 1093, 1094 and 1095, 2010), one Regulation of the Council (No. 1096, 2010) and a Directive of the European Parliament and of the Council (2010/78/UE) amending some previous Directives. The implementation of ESFS intended to overcome the serious problems of uncoordinated national authorities responsible for financial supervision to be expressed in the European Union during the global financial crisis began in the summer of 2007. The operation of ESFS is based on the following 5 principles: coordination of macro-prudential and micro-prudential supervision subsystems, integration of action by the national supervisory authorities and community networking, democratic make —at a EU level— of the will of the EU supervisory authorities, allocation of decision-making powers to the ESAs and review of their decisions through a system of resources*

**Key words:** *European System of Financial Supervision (ESFS), European Systemic Risk Board (ESRB), European Supervisory Authorities (ESA), European Banking Authority (EBA), European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), European Securities and Markets Authority (ESMA).*

## SUMARIO

- I. LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL Y EL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA.
  1. **La crisis financiera global como una crisis de supervisión.**
  2. **Los fallos de una supervisión fragmentada sobre un sistema financiero integrado.**
- II. ANTECEDENTES DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA.
- III. NOCIÓN DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA.
- IV. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA: LA CONSAGRACIÓN DEL MODELO TRIDIMENSIONAL DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO EUROPEO.
- V. LA SUPERVISIÓN MACRO-PRUDENCIAL POR LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO (JERS).
  1. **Noción.**
  2. **Organización.**
    - A) *Órgano soberano y decisorio: la Junta General.*
    - B) *Órgano ejecutivo: El Comité Director.*
    - C) *Órgano representativo: El Presidente y los Vicepresidentes.*
    - D) *Órgano de apoyo logístico: La Secretaría.*
    - E) *Órganos consultivos.*
    - F) *La imparcialidad de los miembros de la JERS.*
  3. **Funciones.**
    - A) *La función esencial de supervisión macro-prudencial.*
    - B) *Recopilación e intercambio de información.*
    - C) *Emisión de avisos y recomendaciones.*
    - D) *Colaboración con las demás partes del SESF.*
    - E) *Rendición de cuentas e información al Parlamento y al Consejo.*
- VI. LA SUPERVISIÓN MICRO-PRUDENCIAL POR LAS AUTORIDADES EUROPEAS Y NACIONALES DE SUPERVISIÓN.
  1. **La red de autoridades nacionales de supervisión de los mercados financieros en los Estados miembros.**
  2. **Las Autoridades Europeas de Supervisión.**

A) *Elementos comunes a las tres Autoridades.*

- a) En su personalidad y capacidad jurídicas y en su responsabilidad.
- b) En sus objetivos.
- c) En sus funciones y competencias.
  - c.1) Funciones normativas.
  - c.2) Funciones tuitivas de los consumidores.
  - c.3) Funciones de garantía del cumplimiento del Derecho de la Unión en materia financiera.
  - c.4) Funciones arbitrales.
  - c.5) Funciones de intervención en situaciones de emergencia.
  - c.6) Funciones consultivas y evaluadoras.
  - c.7) Funciones de coordinación.
  - c.8) Funciones internacionales.
- d) En su organización.
  - d.1) Órgano soberano y deliberante: la Junta de Supervisores.
  - d.2) Órgano de administración: El Consejo de Administración.
  - d.3) Órgano de representación: el Presidente.
  - d.4) Órgano de gestión: El Director Ejecutivo.
  - d.5) La independencia de los miembros de las AES.

B) *Elementos específicos de la Autoridad Bancaria Europea (ABE).*

- a) Noción.
- b) Funciones.
- c) Organización.

C) *Elementos específicos de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ).*

- a) Noción.
- b) Funciones.
- c) Organización.

D) *Elementos específicos de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM).*

- a) Noción.
- b) Funciones.
- c) Organización.

**3. Órganos comunes a las Autoridades Europeas de Supervisión.**

A) *El Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión.*

- a) Noción.
- b) Composición.
- c) Funcionamiento.

B) *La Sala de Recurso y las vías de recurso contra las decisiones de las AES.*

- a) Noción.
- b) Composición y funcionamiento.
- c) El recurso de primera instancia contra las decisiones de las AES ante la Sala de Recurso.
- d) El recurso directo contra las decisiones de las AES o de segunda instancia contra las resoluciones de la Sala de Recurso ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

VII. CONCLUSIONES.

---

«La lección es evidente. Ni las regulaciones ni la memoria constituyen una protección perfecta contra la voluntad de engañarse o engañar a otros. Si la gente está convencida de sus propias capacidades mágicas o de las de otros, debe ser separada de su dinero. Pero las leyes y regulaciones que nos quedaron de 1929 mitigaron el golpe [...]. En esto reside —en igual proporción por lo menos que en el comunismo— la amenaza del capitalismo. Me refiero a aquello que mueve a los hombres conscientes de que las cosas van cabalmente mal a decir que van fundamentalmente bien».

John K. GALBRAITH, *El Crac del 29*

I. LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL Y EL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA

**1. La crisis financiera global como una crisis de supervisión**

La crisis financiera que se desató en los mercados financieros de los países desarrollados en el año 2007 mantiene una relación de causa a efecto con la implantación, el 1 de enero de este año 2011, del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF) porque este último nace como instrumento para subsanar los graves fallos de supervisión de los mercados financieros de la UE que se constataron con ocasión de aquella

crisis, como se encargan de señalar —desde sus primeros considerandos— todas las normas que han establecido aquel SESF<sup>(1)</sup>. Según decimos, la crisis financiera global que se inició en el verano de 2007<sup>(2)</sup> y se agravó en el otoño de 2008<sup>(3)</sup>; y que, desde entonces, ha venido asolando los mercados financieros de todos los países desarrollados y, entre ellos, los de los Estados comunitarios, es el resultado —como sucede en todas las grandes catástrofes— de un «fallo multiorgánico» de todos los sistemas de control de los mercados financieros y, por ello, han estado implicados todos los actores

(1) Nos referimos a las normas siguientes, todas ellas publicadas en el *DOUE* núm. 331, de 15.12.2010: Reglamento (UE) núm. 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macro-prudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico; Reglamento (UE) núm. 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión núm. 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión; Reglamento (UE) núm. 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión núm. 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión; Reglamento (UE) núm. 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión núm. 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión; Reglamento (UE) núm. 1096/2010 del Consejo, de 17 de noviembre de 2010, por el que se encomienda al Banco Central Europeo una serie de tareas específicas relacionadas con el funcionamiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico; y la Directiva 2010/78/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados). Sobre la implantación de las tres AES el 1 de enero de 2011, *vid.* EUROPEAN COMMISSION, *A turning point for the European financial sector. Declaration by Michel Barnier on the start of three new authorities for supervision*, Brussels, 1 January 2011, MEMO/11/1. Téngase en cuenta que la Comisión ha propuesto, el 19 de enero de 2011, iniciativas legislativas adicionales para completar el marco trazado por estas normas (*vid.* EUROPEAN COMMISSION, *Financial services: additional legislative proposal to complete the framework for financial supervision in Europe*, Brussels, 19 January 2011, IP/11/49).

(2) El Informe del Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera en la Unión Europea (*The High Level Group on Financial Supervision in the EU*) publicado en Bruselas el 25 de febrero de 2009, y conocido como el *Informe Larosièrre*, en su p. 11, explica la dinámica de la crisis como una erupción causada por la necesidad de adoptar medidas contra la inflación en los EEUU desde mediados de 2006 coincidiendo con la explosión de la burbuja inmobiliaria. Entre nosotros, MASSA, J., «Algunas reflexiones sobre la crisis financiera», en *Crisis Financiera Internacional: La respuesta española*, Mesa Redonda celebrada el 20 de febrero de 2009, en esta *RDBB*, núm. 115, 2009, pp. 19 y ss. sobre las primeras señales y las causas de la crisis.

(3) El *Informe Larosièrre* (p. 12) explica este agravamiento por la falta de transparencia en el mercado, unida a la súbita bajada de las calificaciones de los CDO y a la decisión del gobierno norteamericano de no salvar el banco de inversión Lehman Brothers.

que operan en tales mercados<sup>(4)</sup>, empezando por las autoridades públicas de supervisión que hicieron dejación de sus deberes de vigilancia y, en ocasiones, han confesado su propia ineptitud<sup>(5)</sup>.

Por lo tanto, podemos afirmar que la crisis financiera global ha sido, en gran medida, una crisis de supervisión<sup>(6)</sup> en el sentido de que los fallos de la supervisión de los mercados financieros han conducido o, cuando menos, no han evitado la crisis financiera global en la que vivimos sumidos desde hace más de tres años<sup>(7)</sup>.

## 2. Los fallos de una supervisión fragmentada sobre un sistema financiero integrado

Desde la última década del pasado siglo xx se ha acelerado significativamente la integración financiera a dos niveles<sup>(8)</sup>: estructural, con la aparición de conglomerados

---

(4) *Vid.* nuestro estudio sobre «La responsabilidad de las Agencias de Calificación Crediticia (Agencias de “Rating”», *RMV*, núm. 7, 2010, p. 11, al referirnos a las agencias de calificación crediticia o de «rating» como «chivo expiatorio» de los «pecados» de la crisis financiera global.

(5) En este sentido, resulta altamente ilustrativo el Informe que hizo público la SEC el 31 de agosto de 2009 sobre sus fallos en la detección del esquema piramidal construido por Bernard Madoff (U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. OFFICE OF INVESTIGATIONS, *Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme. Public Versión August 31, 2009*). En sus 457 páginas, el Informe relata cómo la SEC recibió, entre 1992 y 2008, seis reclamaciones contra Madoff y realizó tres exámenes y dos investigaciones con tal cúmulo de errores que no supo detectar el esquema piramidal diseñado que acabó dañando a millones de inversiones en todo el mundo. Y lo más curioso del caso es que la propia SEC reconoce que esta falta de detección del esquema se debió a la ineptitud o inexperiencia de sus propios equipos de investigación cuando existían señales de alarma («banderas rojas») más que sobradas y que, de haber operado con diligencia, se podría haber evitado el desastre o, al menos, limitado sus daños en los momentos iniciales (habla reiteradamente de «oportunidades perdidas» para haberlo hecho). Pero —como era de esperar— el Informe concluye que, a pesar de los retrasos comprobados en las investigaciones y las omisiones sangrantes constatadas en aquellos procesos durante 16 años, el error en la investigación del caso no tiene relación con la conducta inapropiada de ningún funcionario o funcionarios de la SEC, incluyendo específicamente al antiguo asistente del Director de la SEC, Eric Swanson, que mantuvo una relación sentimental (*romantic relationship*) con la sobrina de Bernard Madoff, Shana Madoff.

(6) Aun cuando generalmente se habla de la supervisión financiera para referirse a la realizada por autoridades públicas, ello no quita que la supervisión, entendida en un sentido amplio, abarca tres círculos: la auto-supervisión que realizan los propios intermediarios, mediante sus departamentos de cumplimiento, de auditoría interna, etc. La supervisión externa privada por los denominados «gatekeepers» o «cancerberos»: tales como auditores, analistas, agencias de «rating». Y la supervisión pública, sobre la que centraremos este Estudio porque su ineficiencia en la UE ha dado origen al SESF.

(7) Sobre este fenómeno nos pronunciábamos en nuestro estudio sobre «Crisis, regulación y supervisión de los mercados financieros. Reflexiones urgentes sobre el papel de los intermediarios que prestan servicios de inversión, las instituciones de inversión colectiva y las agencias de calificación crediticia», *RMV*, núm. 5, 2009, pp. 55 y ss.

(8) *Vid.* nuestro estudio sobre «La integración y el control público de los Mercados Financieros», en la *Revista Iberoamericana de Mercados de Valores*, núm. 4 (cuatrimestral), noviembre 2001, pp. 61 y ss.

financieros o grupos transectoriales<sup>(9)</sup> que agruparon en su seno intermediarios bancarios, mobiliarios y aseguradores; y funcional, con la irrupción en el mercado de productos complejos que combinaban factores típicos de los tres sectores del mercado financiero (valgan como ejemplos los seguros de vida *unit-link* que, siendo productos de seguro de personas, se distribuyen a través de las redes bancarias e invierten sus provisiones matemáticas en participaciones de fondos de inversión u otros activos financieros individualizados o agrupados en cestas)<sup>(10)</sup>. Estos intermediarios y productos integrados dieron lugar a nuevos problemas de regulación y supervisión. Valga como ejemplo de los primeros la necesidad de generar normas que permitieran la evaluación de los recursos propios a nivel de conglomerado; y, como ejemplo de los segundos, la sustitución de los bonos de Lehman Brothers que integraban las carteras de los seguros *unit-link*.

Los dos niveles de integración y complejidad que hemos identificado se han multiplicado en el caso de los conglomerados financieros transfronterizos, con una progresión no sólo aritmética, sino también geométrica de los riesgos sistémicos para el mercado financiero en su conjunto. En este sentido, se ha dicho que los conglomerados financieros que combinan elementos bancarios y aseguradores pueden desembocar en «gigantes financieros» que plantean problemas de supervisión de difícilísima solución porque son: demasiado grandes para su gestión adecuada, por su propio gigantismo; demasiado grandes para quebrar<sup>(11)</sup>, ya que su quiebra expone al resto de la sociedad a costes insostenibles; y demasiado grandes para ser salvados bien porque, en ocasiones, sus matrices están ubicadas en pequeños Estados sin capacidad de organizar su rescate o porque, en todo caso, el plan de salvamento es demasiado complejo y costoso de implementar. Como decimos, la solución a la supervisión de estos gigantes financieros resulta compleja porque, si bien es cierto que su dominio excesivo de los mercados financieros puede ser combatido con las normas de defensa de la competencia, es improbable que se fragmenten por propia iniciativa<sup>(12)</sup>.

<sup>(9)</sup> Sobre los «retos que plantea la supervisión de los conglomerados financieros» *vid.* GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., «Los conglomerados financieros: una visión sobre su regulación prudencial y los retos que plantea su desarrollo», *RMV*, núm. 1, 2007/1, pp. 188 y ss. *Vid.* también nuestra noticia sobre «La supervisión de los conglomerados financieros en la Unión Europea: La Directiva 2002/87/CE», en esta *RDBB*, núm. 90, 2003, pp. 300 y ss.

<sup>(10)</sup> *Vid.* nuestros estudios sobre «El seguro de vida como instrumento de ahorro y previsión», en la *RES*, núm. 126, 2006, pp. 229 y ss. y sobre «Aspectos polémicos y novedosos del Seguro de Vida», publicado como E-Print del Departamento de Derecho Mercantil en la página web de la Biblioteca de la Universidad Complutense de Madrid, documento 2006/2, marzo 2006.

<sup>(11)</sup> En este sentido, el deseo de poner fin a la existencia de grupos financieros *too big to fail* ha sido uno de los leitmotiv de la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* promulgada el 21 de julio de 2010 en los EEUU que, según veremos más adelante, precede a la implantación del SESF y anticipa, en gran medida, la centralización supervisora que este último comporta.

<sup>(12)</sup> *Vid. Informe Larosièere*, p. 62.

Pues bien, ante estos nuevos desafíos a la supervisión financiera, los Estados —individual y colectivamente— no supieron dar la respuesta adecuada que hubiera evitado —o, cuando menos, limitado— la generación de riesgos descontrolados que acabaron en el «gran siniestro» de la crisis financiera global. Y esta fragmentación ineficiente de la supervisión financiera se ha producido a dos niveles: A nivel nacional, porque, en cada Estado, las autoridades supervisoras de los mercados bancarios, de valores y de seguros y pensiones no han estado lo bastante coordinadas para asegurar la supervisión adecuada de los grupos financieros transectoriales y evitar lagunas de supervisión, «puntos muertos» fuera de su vigilancia. A nivel internacional, porque los distintos Estados no han sido capaces de coordinar a sus autoridades de supervisión de los mercados financieros a un nivel adecuado para garantizar la supervisión adecuada de los grupos transfronterizos<sup>(13)</sup>. Esta descoordinación ha sido relevante tanto en el ámbito europeo, a pesar de existir numerosas estructuras de coordinación de las autoridades nacionales de supervisión de cada sector del mercado financiero; como a nivel global, entre los EEUU y Europa. Además de existir las distorsiones que introducen en los sistemas de supervisión los «paraísos fiscales» ubicados en terceros países<sup>(14)</sup>. En concreto, ante los comportamientos nocivos de estos grupos transfronterizos, las autoridades supervisoras en la UE no colaboraron suficiente ni oportunamente, por falta de confianza recíproca y de estructuras adecuadas para compartir información en situaciones en las que debieron adoptarse soluciones urgentes<sup>(15)</sup>.

En conclusión, podemos sintetizar los fallos de supervisión del sistema financiero diciendo que las autoridades públicas de supervisión de los mercados financieros europeos no han sabido controlar los nuevos riesgos que han generado las estructuras complejas de intermediación financiera, que podemos sintetizar en dos:

Primero, desde el punto de vista funcional, el riesgo sistémico, definido como un riesgo de perturbación en el sistema financiero en su conjunto, con potencial para generar consecuencias negativas graves para el mercado interior y la economía real y en el que, por lo tanto, pueden estar implicados todos los tipos de intermediarios, mercados e infraestructuras financieros<sup>(16)</sup>. Es el riesgo que afecta al sistema financiero como un conjunto y que surge de la interacción de los riesgos que afectan a sus distintos sectores, no siendo un mero sumatorio de estos riesgos parciales<sup>(17)</sup>.

---

(13) *Vid. Informe Laroisière*, p. 40.

(14) *Vid. Informe Laroisière*, p. 65.

(15) *Vid. Informe Laroisière*, p. 41.

(16) *Vid.* los considerandos 14 y 15 de los Reglamentos (UE) núm. 193/2010, 194/2010 y 195/2010. En nuestra doctrina pueden verse las reflexiones de MALO SERISA, M. y ROMERO MORA, A., «Las entidades sistémicamente relevantes: otro viejo debate rescatado por la crisis», *RMV*, núm. 6, 2010, pp. 141 y ss.

(17) El DRAE define «sistémico» como «perteneciente o relativo a la totalidad de un sistema; general, por oposición a local».

Segundo, desde el punto de vista geográfico, el riesgo transfronterizo que incluye todos los riesgos causados por desequilibrios económicos o fallos financieros en toda la Unión o parte de ella que tengan consecuencias potenciales negativas importantes para las transacciones entre operadores económicos por lo menos de dos Estados miembros, para el funcionamiento del mercado interior o para las finanzas públicas de la Unión o de cualquiera de sus Estados miembros<sup>(18)</sup>.

Adviértase que ambos riesgos pueden operar de forma acumulada y, si se convierten en siniestros —esto es, pasan de la potencia al acto— aparece la crisis financiera global.

Por lo anterior, en el ámbito de la UE, se ha producido una asimetría de supervisión, porque las autoridades nacionales de supervisión financiera han aplicado una supervisión fragmentada —tanto funcional, por operar aisladamente sobre cada uno de los tres sectores del mercado financiero; como geográficamente, por operar de forma separada sobre los sistemas financieros de cada Estado comunitario— sobre un mercado financiero integrado funcional y geográficamente. Y ello condujo al fracaso supervisor y al nacimiento de numerosos «puntos ciegos» que quedaron sin supervisar.

## II. ANTECEDENTES DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA

Si, como hemos visto, los fallos de la supervisión de los mercados financieros que no han logrado evitar la crisis financiera en el ámbito europeo han sido fallos de coordinación, es lógico que las medidas recomendables fueran medidas de intensificación de la coordinación entre las autoridades de supervisión de los tres sectores del mercado financiero dentro de cada Estado y entre los diversos Estados comunitarios. Así, se ha dicho que la UE debía establecer una «supervisión coordinada más fuerte tanto a nivel macro-prudencial como micro-prudencial»<sup>(19)</sup>.

Por otro lado, ante la tentación de sobre-regular los mercados financieros que surge como un reflejo espasmódico en estas situaciones de crisis, resulta más adecuado aplicar efectivamente la regulación existente y mejorar su supervisión<sup>(20)</sup>. En este sentido, conviene añadir que la coordinación debe afectar tanto a la supervisión preventiva como a la represiva, porque se ha constatado que, en la UE, los sistemas sancionadores son débiles y heterogéneos, lo que conduce a un arbitraje regulatorio que distorsiona la competencia<sup>(21)</sup>.

<sup>(18)</sup> Vid. los considerandos 15 y 16 de los Reglamentos (UE) núm. 193/2010, 194/2010 y 195/2010.

<sup>(19)</sup> Vid. *Informe Larosière*, pp. 4 y 38.

<sup>(20)</sup> Vid. *Informe Larosière*, p. 14. Entre nosotros, el Profesor Olivencia advertía sobre el excesivo intervencionismo que pueden animar las crisis financieras (en OLIVENCIA RUIZ, M., «Introducción (Planteamiento de la Problemática)», en «Crisis Financiera Internacional: La respuesta española», Mesa Redonda celebrada el 20 de febrero de 2009, en esta *RDBB*, núm. 115, 2009, p. 16).

<sup>(21)</sup> Vid. *Informe Larosière*, pp. 23 y 41.

De lo anterior se deduce que la necesidad de establecer una estructura centralizada de supervisión de los mercados financieros europeos a través del SESF obedece a la confluencia de dos circunstancias: Por una parte, la integración creciente de los mercados financieros que llevó a que, ya antes de manifestarse la crisis financiera global, el Parlamento Europeo hubiera solicitado que se avanzara hacia una supervisión europea más integrada, a fin de asegurar una auténtica paridad de condiciones para todos los actores a nivel de la UE y reflejar la integración creciente de aquellos mercados financieros<sup>(22)</sup>. Por otra parte, la crisis financiera global, que llevó a que el Parlamento Europeo intensificara aquella exigencia de supervisión integrada, con ocasión de la tramitación de diversas disposiciones financieras<sup>(23)</sup>.

Por lo anterior, la mejora ineludible en la coordinación de la supervisión financiera exigía dos tipos de actuaciones: por una parte, actuaciones funcionales que mejoraran los flujos de información y la cooperación entre las autoridades nacionales que, en cada Estado, supervisaban cada uno de los tres sectores del sistema financiero; y, además, actuaciones institucionales que establecieran autoridades únicas de supervisión financiera en el nivel centralizado comunitario que tuvieran facultades decisorias y no meramente consultivas<sup>(24)</sup>.

Llegados a este punto, debemos dejar constancia de otro fenómeno que se deriva de una forma natural del mismo alcance global de la crisis financiera que se inició en el verano del año 2007 y es el paralelismo que puede apreciarse entre la implantación del SESF en 2011 y la previa reforma de los mecanismos de supervisión del sistema financiero de los EEUU en 2010 por la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. Sin dejar de señalar las diferencias manifiestas entre el sistema financiero estadounidense y el europeo y los mecanismos de supervisión de ambos, sí procede constatar que en aquella Ley —de modo semejante a lo que veremos que sucede con el SESF— se crean autoridades financieras centrales que se ocupan de la estabilidad financiera y el control de los riesgos sistémicos (v. gr. «Financial Stability Oversight Council») y se refuerzan los poderes de supervisión de las autoridades competentes en los tres sectores financieros típicos (mercado bancario, mercado de valores y mercado asegurador).

---

(22) Nos referimos a las Resoluciones de 13 de abril de 2000 sobre la Comunicación de la Comisión «Aplicación del marco para los mercados financieros: Plan de acción»; de 21 de noviembre de 2002, sobre las normas de supervisión prudencial en la Unión; y de 11 de julio de 2007, sobre la política de los servicios financieros (2005-2010).

(23) Nos referimos a las Resoluciones de 23 de septiembre de 2008, con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre los fondos de cobertura y los fondos de capital riesgo/inversión; de 9 de octubre de 2008, con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre el seguimiento del proceso Lamfalussy: futura estructura de supervisión; de 22 de abril de 2009, sobre la propuesta modificada de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II), y de 23 de abril de 2009, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia.

(24) Vid. NEERGAARD, A., «European Supervisory Authorities. A New Model for the exercise of powers in the European Union?» en *Euredia* 2009-4, pp. 603 y ss.

Si de los antecedentes genéricos del SESF pasamos a los específicos inmediatos, podemos ordenarlos en las siguientes etapas: 1.<sup>a</sup> En noviembre de 2008, la Comisión encargó a un grupo de expertos de alto nivel presidido por Jacques de Larosière la elaboración de una serie de recomendaciones sobre cómo reforzar las medidas de supervisión con vistas a mejorar la protección del ciudadano y a restaurar la confianza en el sistema financiero. En su informe final, presentado el 25 de febrero de 2009<sup>(25)</sup>, el grupo de expertos diagnosticaba la fragmentación ineficiente de la regulación y supervisión financiera en el ámbito de la Unión Europea y, por ello, concluía indicando la necesidad de crear un Marco Europeo de la Estabilidad Financiera que se integrara por un sistema de supervisión macro-prudencial, a cargo de un Consejo Europeo de Riesgo Sistémico; y un sistema de supervisión micro-prudencial, a cargo de un Sistema Europeo de Supervisores Financieros, integrado por tres Autoridades Europeas de Supervisión en cada sector del mercado financiero: el bancario, el de los valores y el de los seguros y las pensiones de jubilación. 2.<sup>a</sup> La Comisión Europea, en su Comunicación de 4 de marzo de 2009, titulada «Gestionar la recuperación europea», proponía la presentación de propuestas legislativas para la creación del SESF y, en su Comunicación de 27 de mayo de 2009, titulada «Supervisión financiera europea», exponía más detalladamente la posible arquitectura de ese nuevo marco de supervisión. 3.<sup>a</sup> El Consejo Europeo, en las conclusiones que siguieron a su reunión de 18 y 19 de junio de 2009, recomendó que se creara un Sistema Europeo de Supervisores Financieros, compuesto por tres nuevas AES. Este sistema debería estar orientado a mejorar la calidad y la coherencia de la supervisión nacional, reforzar el control de los grupos transfronterizos y establecer un código normativo único aplicable a todas las entidades financieras del mercado interior. Destacó que las AES debían poseer también facultades de supervisión respecto de las agencias de calificación crediticia e invitó a la Comisión a que preparara propuestas concretas sobre la manera en que el SESF podría desempeñar un sólido papel en situaciones de crisis. 4.<sup>a</sup> El 23 de septiembre de 2009, la Comisión adoptó tres propuestas de Reglamentos relativos a la creación del Sistema Europeo de Supervisores Financieros y las tres AES<sup>(26)</sup>. En el diseño final, la referen-

---

(25) Vid. nuestra noticia sobre «El Informe Larosière de febrero de 2009 sobre la crisis financiera», en esta *RDBB*, núm. 114, 2009, pp. 282 y ss.

(26) Vid. EUROPEAN COMMISSION, *Commission adopts legislative proposals to strengthen financial supervision in Europe*, Brussels, 23 September 2009, IPP/09/1347; EUROPEAN COMMISSION, *European System of Financial Supervisors (ESFS)*, Brussels, 23 September 2009, MEMO/09/404; EUROPEAN COMMISSION, *New financial supervision architecture: Q&A on the European Systemic Risk Board/ the macro-supervision part of the package*, Brussels, 23 September 2009, MEMO/09/405. Vid. Dictamen del Banco Central Europeo, de 8 de enero de 2010, sobre tres propuestas de reglamentos del Parlamento Europeo y del Consejo por los que se crean, respectivamente, la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (CON/2010/5), *DOUE C* 13 de 20.01.2010. Vid., también, nuestra noticia sobre «La nueva estructura centralizada de supervisión de los mercados financieros en la Unión Europea: las propuestas regulatorias de la Comisión de 23 de septiembre de 2009 para la creación de Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y del Sistema Europeo de Supervisores Financieros», en esta *RDBB*, núm. 116, 2009, pp. 296 y ss.

cia subjetiva al Sistema Europeo de «Supervisores» Financieros<sup>(27)</sup> por referencia a las 3 AES se ha ampliado a una referencia funcional al Sistema Europeo de «Supervisión» Financiera que integra tanto la JERS como las AES y las autoridades nacionales de supervisión financiera.

Por último, procede destacar que las normas comunitarias promulgadas en el sector financiero después de las Propuestas de Reglamentos y Directivas que han establecido finalmente el SESF ya venían advirtiendo sobre la necesidad urgente de mejorar los mecanismos de convergencia en la supervisión potenciando las funciones y facultades de los respectivos Comités. Así puede apreciarse en el Reglamento (CE) núm. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, del 16 de septiembre de 2009, sobre las Agencias de Calificación Crediticia<sup>(28)</sup> que hacía referencia al CERV y en la Directiva 2009/138/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (versión refundida)<sup>(29)</sup> que se refería al CESSPJ.

### III. NOCIÓN DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA

El SESF es una red de autoridades de supervisión financiera nacionales y comunitarias que tiene por objetivo general garantizar la supervisión integrada del sistema financiero de la Unión y cuya noción legal<sup>(30)</sup> se hace describiendo las autoridades que lo componen, que son: la JERS; las tres AES (la ABE, la AESPJ y la AEVM), el Comité Mixto de las AES, y las autoridades competentes o las autoridades de supervisión que, en cada Estado miembro, vigilan los mercados bancario, de seguros y de instrumentos financieros, según disponen los Reglamentos y las Directivas correspondientes<sup>(31)</sup>.

Para que merezca la calificación de «sistema», es preciso que la regulación establezca los principios racionales conforme a los que aquellas autoridades se relacionen

---

(27) Sobre este diseño inicial *vid.* RECALDE CASTELLS, A., «Acotación al Derecho de los mercados de “valores” e “instrumentos financieros” en tiempos de cambio (supervisión, transparencia y nuevos productos financieros)», en esta *RDBB*, núm. 118, 2010, p. 33 y MUÑOZ PÉREZ, A.F., «El nuevo marco de supervisión financiera europea», en esta *RDBB*, núm. 118, 2010, pp. 119 y ss.

(28) *DOUE* 17.11.2009. *Vid.* nuestra noticia sobre «El Reglamento 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las Agencias de Calificación Crediticia (Agencias de “Rating”)», en esta *RDBB*, núm. 116, 2009, pp. 306 y ss. y FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., «Hacia un sistema europeo consolidado de supervisión financiera en la Unión Europea», en *Diario La Ley*, núm. 7373, Sección Tribuna, 31.3.2010, pp. 1 y ss.

(29) *Vid.* nuestra noticia sobre «La Directiva 2009/138/CE de Seguros (Solvencia II)», en esta *RDBB*, núm. 117, 2010, pp. 282 y ss.

(30) *Vid.* el art. 1.1.3 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010 y el art. 2.3 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, núm. 1094/2010 y núm. 1095/2010. *Vid.*, al respecto, SIGNES DE MESA, J.I., «Sistema europeo de supervisión financiera», en *www.hayderecho.com*, 19.01.2011.

(31) Se trata de las Directivas señaladas en los apartados 2 de los arts. 1 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, núm. 1094/2010 y núm. 1095/2010.

entre sí<sup>(32)</sup>. En este sentido, el examen de los Reglamentos Comunitarios de 24 de noviembre de 2010 que establecen el SESF pone de manifiesto que existen dos subsistemas: uno encargado de la supervisión macroprudencial que ejerce la JERS y otro encargado de la supervisión microprudencial que se ejerce a dos niveles, uno centralizado a cargo de las tres AES, incluyendo el Comité Mixto, y otro descentralizado a cargo de las autoridades competentes y de supervisión de los Estados miembros.

Las relaciones entre ambos subsistemas y entre las autoridades incluidas en cada uno de ellos atienden a los principios de coordinación<sup>(33)</sup> y, en el caso de las AES, al principio de simetría de objetivos, funciones y competencias y su distribución en función de los tres sectores financieros regulados. En este sentido, veremos cómo los tres Reglamentos que crean las AES comparten estructuras clónicas que sólo se diferencian —además de las respectivas sedes— en los aspectos específicos de los tres mercados financieros implicados: el bancario, el de seguros y pensiones y el de instrumentos financieros.

Pero, por encima de cualquier otra consideración, la instauración del SESF implica un cambio de paradigma en la conformación del poder de supervisión financiera en la UE que se establece conforme a la regla de la mayoría instaurando una suerte de «democracia supervisora» entre los Estados miembros que, de este modo, ceden gran parte de su soberanía financiera a favor de las nuevas autoridades europeas de supervisión financiera. Ello es así porque, en cuanto a la supervisión macro-prudencial, las decisiones de la JERS se adoptarán por su Junta General<sup>(34)</sup> que actuará por mayorías —simples o cualificadas— de votos de sus miembros<sup>(35)</sup>; y, en cuanto a la supervisión micro-prudencial, las decisiones de las AES se adoptarán por sus respectivas Juntas de Supervisores<sup>(36)</sup> que tomarán sus decisiones por mayorías —simples o cualificadas— de sus miembros<sup>(37)</sup>. Si a lo anterior añadimos que la mayoría de miembros de la Junta General de la JERS estará integrada por los gobernadores de los bancos centrales nacionales<sup>(38)</sup> y que la mayor parte de los miembros de las Juntas de Supervisores de las AES estará compuesta por los máximos representantes de las autoridades nacionales encargadas de supervisar los sectores bancario, asegurador y mobiliario, respecti-

---

(32) La primera acepción del término «sistema» en el Diccionario de la lengua española de la RAE es «conjunto de reglas o principios sobre una materia racionalmente enlazados entre sí».

(33) En este sentido, el art. 1.4 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010 dice: «En virtud del principio de cooperación leal, de conformidad con el artículo 4, apartado 3, del Tratado de la Unión Europea, las partes del SESF cooperarán con confianza y respeto mutuo, en especial para garantizar los flujos de información adecuada y fiable entre ellas».

(34) Art. 4.2 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

(35) Art. 10 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

(36) Art. 43.1 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(37) Art. 44 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(38) Art. 6.1 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

vamente<sup>(39)</sup>; podemos percibir el nuevo paradigma de conformación democrática, a nivel de Estados miembros por igual, del poder de supervisión del sistema financiero europeo.

Por último, procede destacar que, conforme al enfoque gradual de instauración del SESF, debe ser objeto de una revisión completa por el Parlamento Europeo y por el Consejo antes del 17 de diciembre de 2013. Por lo tanto, las distintas disposiciones que lo implementan señalan que, antes de aquella fecha, deben revisarse el cometido y la organización de la JERS y de las tres AES, previo informe de la Comisión<sup>(40)</sup>.

#### IV. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA: LA CONSAGRACIÓN DEL MODELO TRIDIMENSIONAL DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO EUROPEO

El sistema financiero europeo presenta una estructura tridimensional en la que los sujetos, los objetos y los contratos se distribuyen y tipifican en tres mercados de modo tal que<sup>(41)</sup>: En el mercado bancario, actúan como intermediarios típicos las entidades de crédito que operan sobre activos monetarios, sobre la base de la idea fundamental del crédito y se relacionan con su clientela mediante operaciones o contratos bancarios pasivos o de depósito, activos o de préstamo y crédito y neutros o servicios bancarios. En el mercado de instrumentos financieros, actúan como intermediarios típicos las empresas de inversión (sin perjuicio de la posible actuación de las entidades de crédito con plenitud de facultades conforme al modelo de banca universal) que operan sobre instrumentos financieros (especialmente, valores negociables) y se relacionan con su clientela mediante operaciones o contratos típicos del mercado primario o de los distintos tipos mercados secundarios de valores. En el mercado de seguros y pensiones, actúan como intermediarios típicos las empresas de seguros y reaseguros que tienen como materia prima el riesgo y se relacionan con su clientela mediante contratos de reaseguro o de seguros de daños o seguros de personas. Según antes hemos indicado, los sujetos, objetos y contratos típicos de los tres mercados indicados se interrelacionan mediante estructuras crecientes de integración que operan a varios niveles que podemos clasificar conforme a dos criterios: uno funcional, que da como resultado productos financieros complejos y conglomerados financieros o grupos transectoriales; y otro territorial, que genera operaciones y grupos financieros transfronterizos.

---

(39) Art. 40 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(40) *Vid.* considerando 32 y art. 20 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010 y art. 81 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(41) Vemos cómo esta delimitación tridimensional se hace atendiendo a tres criterios que afectan a los sujetos (intermediarios), los objetos (y productos) y las operaciones o técnicas de contratación típicas de cada uno de los tres sectores del sistema financiero. Por esto, no compartimos las críticas a la eficiencia de la división clásica en tres sectores sobre la base de señalar que sólo atiende a los «productos» que se negocian en cada uno de los tres sectores. En este sentido, RECALDE CASTELLS, A., *ob. cit.*, p. 31.

Sobre este sistema tridimensional, los Estados comunitarios proyectan dos facultades en defensa del interés general: la facultad de regulación y la facultad de supervisión<sup>(42)</sup>.

Primero, en cuanto a la regulación, el sistema financiero europeo presenta una estructura tridimensional que se puede constatar cuando observamos que las Directivas —y las normas nacionales que las adaptan<sup>(43)</sup>— se refieren a los tres grandes sectores que son: el mercado bancario, el mercado de valores y el mercado de seguros. Los tres sectores comparten unas pautas de regulación comunes que se indican en las Directivas que, en cada uno de los tres sectores, han implantado el denominado «paseaporte comunitario» o «licencia única». Estas pautas de regulación comunes a los tres sectores que hemos señalado se desarrollan a través de cuatro fases: 1.<sup>a</sup> Tipificación de las actividades de intermediación de cada uno de los tres mercados financieros señalados. 2.<sup>a</sup> Reserva de su desarrollo profesional a favor de los intermediarios específicamente autorizados para actuar en cada uno de los tres sectores. 3.<sup>a</sup> Exigencia a los intermediarios de determinadas condiciones de acceso a las actividades de intermediación específicas de cada sector. 4.<sup>a</sup> Exigencia a los intermediarios de determinadas condiciones de ejercicio de aquellas actividades.

Segundo, en cuanto a la supervisión, en los mercados financieros desarrollados y, en particular, en los europeos existen dos modelos básicos de supervisión: El modelo tripolar, que se basa en un criterio predominantemente subjetivo, pero también objetivo y funcional y encomienda a distintas autoridades la supervisión de los tres sectores en que se divide el mercado financiero a efectos regulatorios que son el mercado bancario, el mercado de instrumentos financieros y el mercado asegurador. Y la supervisión de cada una de las tres autoridades sobre los intermediarios típicos de cada mercado abarca tanto los aspectos de solvencia como de actuación en aquellos merca-

---

(42) El *Informe Larosiere* de febrero de 2009, p. 13, distingue las nociones de «regulación», como un conjunto de reglas y principios que rigen las entidades financieras y cuyo objetivo es lograr la estabilidad financiera y proteger a los clientes de servicios financieros; y de «supervisión» como un proceso destinado a vigilar las entidades financieras para garantizar que aquellas reglas y principios se aplican adecuadamente.

(43) *Vid.*, a modo de ejemplo, las tres leyes principales que regulan aquellos sectores en nuestro Derecho y que son, respectivamente: en cuanto al mercado bancario, la Ley 26/1988, de 29 de junio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (LDIEC); en cuanto al mercado de valores, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV); y, en cuanto al mercado de seguros, el Texto Refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre (TRLOSSP). En general, *vid.* en SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Doctrina general de la regulación», en SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores*, Madrid 2008, pp. 55 y ss.

dos<sup>(44)</sup>. Y el modelo bipolar (denominado habitualmente de *twin peaks*), que se basa en un criterio funcional y encomienda a dos autoridades la supervisión de la solvencia de los intermediarios financieros y de la actuación de dichos intermediarios en el mercado financiero, respectivamente<sup>(45)</sup>.

Pues bien, el examen de las disposiciones que implantan el SESF confirma que establece un sistema unidimensional de supervisión macro-prudencial a cargo de la JERS, sin perjuicio de su integración mayoritaria por los gobernadores de los bancos centrales de los Estados comunitarios y de su permanente coordinación con las otras autoridades que integran el SESF; y un sistema tripolar de supervisión microprudencial, a cargo de cada una de las AES correspondientes a los tres sectores indicados y de las autoridades nacionales de supervisión de cada uno de los tres sectores, coordinadas en red por las AES correspondientes. Este sistema clásico de supervisión tripolar es congruente con el sistema tridimensional de regulación comunitaria del sistema financiero<sup>(46)</sup> y, con las medidas de coordinación adoptadas, resulta más eficiente que el sistema bipolar, cuya adopción a nivel comunitario —y nacional— hubiera obligado a abordar una complicadísima tarea de redistribución de competencias, con la consiguiente tarea —titánica e inoportuna ante la urgencia de abordar las reformas que eviten, en la medida de lo posible, nuevas crisis financieras sistémicas— de modificación esencial de los Reglamentos y Directivas comunitarias en materia financiera. Y decimos que nos parece más eficiente el sistema tripolar de supervisión porque, si bien el mercado bancario y el mercado de instrumentos financieros presentan estructuras

---

(44) Es interesante constatar que, en nuestro sistema financiero, mientras el mercado bancario y el mercado de instrumentos financieros están supervisados por autoridades públicas independientes (Banco de España y CNMV); el mercado de seguros y fondos de pensiones está supervisado por una dirección general dependiente del MEH, como es la DGSFP. En general, tienen especial interés y utilidad, para el estudio de las autoridades supervisoras del sistema financiero, tanto nacionales como las comunitarias, las reflexiones contenidas en SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Aproximación al sistema de agencias independientes», en SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores*, Madrid 2008, pp. 611 y ss. y en ALONSO UREBA, A. y otros, «Instituciones y mercados: las Administraciones Supervisoras Independientes. Una reflexión de *lege ferenda*», *RMV*, núm. 2, 2008, pp. 3 y ss.

(45) Sobre la aplicación de este modelo a nuestro sistema financiero, *vid.* MARDOMINGO COZAS, J. y MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., «Hacia un nuevo esquema de supervisión financiera en España», *RMV*, núm. 4, 2009, pp. 287 y ss.

(46) *Cfr.* con la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, cuyo examen pone de manifiesto que las modificaciones que introduce en la supervisión del sistema financiero estadounidense también se agrupan por referencia a los tres sectores característicos de aquel sistema, a saber: el mercado bancario, donde vemos que el Título VI agrupa las mejoras en la regulación de las instituciones bancarias y de ahorro y de depósito; el mercado de instrumentos financieros, donde vemos que el Título VII agrupa las mejoras en la transparencia de responsabilidad en el mercado de valores («Wall Street Transparency and Accountability») y que el Título IX agrupa las mejoras en los mecanismos de protección del inversor y de regulación de los valores; y el mercado asegurador, donde vemos que el Título V agrupa las modificaciones que afectan a dicho mercado. Todo ello, sin perjuicio de que dicha Ley establece una estructura propia adaptada a la regulación estadounidense del sistema financiero.

homogéneas que facilitarían la bipartición de la supervisión de la solvencia y de la actuación entre dos nuevas autoridades; el ámbito de supervisión de los seguros y reaseguros y de los planes y fondos de pensiones presenta especialidades esenciales que requieren una supervisión específica<sup>(47)</sup>. Ello no obsta para indicar que sería razonable que la supervisión sobre los seguros, reaseguros y los planes y fondos de pensiones correspondiera a una agencia independiente (lo que obligaría a reformar al actual estatus de nuestra DGSFP).

## V. LA SUPERVISIÓN MACRO-PRUDENCIAL POR LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO (JERS)

### 1. Noción

La JERS es la autoridad que —integrada en el SESF y radicada en Fráncfort del Meno— asume la supervisión macro-prudencial del sistema financiero en la Unión a fin de contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico que surge de la evolución del sistema financiero en su conjunto<sup>(48)</sup>. De modo tal que, teniendo en cuenta la evolución macroeconómica, procurará que se eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas. Por ello, en términos generales, la JERS contribuirá al buen funcionamiento del mercado interior y garantizará así una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico<sup>(49)</sup>.

<sup>(47)</sup> En nuestra doctrina mercantilista, RECALDE CASTELLS, A., *ob. cit.*, p. 34 encuentra «ventajas claras en el nuevo modelo» de supervisión bipolar.

<sup>(48)</sup> *Cfr.* las funciones que atribuye el Título I de la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* al Financial Stability Oversight Council cuyas características principales pueden resumirse del siguiente modo: es una autoridad supervisora integrada por miembros expertos encargada de identificar y dar respuesta a los riesgos que afecten al conjunto del sistema financiero, a través de recomendaciones a la Reserva Federal para que intensifique las reglas de capital, solvencia, liquidez y otros requisitos adecuados a los intermediarios financieros cuyo crecimiento en tamaño y complejidad genera riesgos para el sistema financiero. Se le atribuye la competencia para exigir como último recurso, con el acuerdo de los 2/3 de sus miembros y su presidente, a un conglomerado financiero que deshaga parte de sus inversiones si su tamaño y complejidad implican una amenaza grave para la estabilidad financiera de los EEUU (*vid.* EEUU Senate, *Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*).

<sup>(49)</sup> *Vid.* art. 3.1 y considerando 10 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010. *Vid.*, asimismo, los considerandos 8, 9 y 10 de este Reglamento que relaciona el cometido de la JERS con las recomendaciones del FMI, de la JEF y del Banco de Pagos Internacionales, reflejadas en el Informe presentado el 28 de octubre de 2009 a los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G-20. *Vid.* MUÑOZ PÉREZ, A.F., *ob. cit.*, pp. 127 y ss.

## 2. Organización

### A) Órgano soberano y decisorio: la Junta General

La Junta General de la JERS adoptará las decisiones necesarias para garantizar el desempeño de las funciones encomendadas a la JERS<sup>(50)</sup> y estará compuesta<sup>(51)</sup> por dos tipos de miembros<sup>(52)</sup>: miembros con derecho de voto, que son el Presidente y el Vicepresidente del BCE, los Gobernadores de los bancos centrales nacionales<sup>(53)</sup>, un miembro de la Comisión<sup>(54)</sup>, los Presidentes de las AES (ABE, AESPJ y AEVM), el Presidente y los dos Vicepresidentes del Comité Científico Consultivo y el Presidente del Comité Técnico Consultivo; y miembros sin derecho de voto, que son un representante de alto nivel por cada autoridad nacional de supervisión competente de los Estados miembros, que asumirán sus funciones por turno temático, a menos que las autoridades nacionales de supervisión de un Estado miembro en particular acuerden designar a un representante común, y el Presidente del Comité Económico y Financiero (CEF).

La Junta General establecerá el reglamento interno de la JERS y celebrará dos tipos de reuniones: las reuniones plenarias ordinarias, que serán convocadas por el Presidente de la JERS y se celebrarán cuatro veces al año, como mínimo; y las reuniones extraordinarias, que podrán ser convocadas bien por iniciativa del Presidente de la JERS o bien a instancia de un tercio, como mínimo, de sus miembros con derecho de voto. Todos los miembros deberán estar presentes en las reuniones de la Junta General y no podrán delegar su representación, sin perjuicio de la posibilidad de designar un suplente por parte de todo miembro que no pueda asistir a las reuniones durante un período de, al menos, tres meses y de que dicho miembro pueda asimismo ser sustituido por una persona que haya sido formalmente designada, conforme a las normas que regulen la entidad considerada, para la suplencia de representantes con carácter temporal. Junto a los miembros indicados, podrán asistir a las reuniones de la Junta General, previa invitación, representantes de alto nivel de organizaciones financieras internacionales que lleven a cabo actividades directamente relacionadas con las funciones de la JERS. Además, podrán participar en los trabajos de la JERS representantes de alto nivel de las autoridades competentes de terceros países —en

---

(50) R 1092, art. 4.2.

(51) R 1092, art. 6.

(52) La convivencia de miembros con derecho a voto y sin él es común a las autoridades de supervisión financiera en la práctica internacional como lo podemos comprobar en la Sección 111 del Subtítulo A del Título I de la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* cuando establece la composición del Financial Stability Oversight Council.

(53) *Vid.* considerando 24 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

(54) *Vid.* considerando 25 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

particular, países del EEE— si bien su participación quedará estrictamente limitada a las cuestiones que sean de especial interés para dichos países<sup>(55)</sup>.

En cuanto a las modalidades de votación de la Junta General, hay que empezar recordando que requerirán un quórum de dos tercios de los miembros con derecho de voto y que, a falta de quórum, el Presidente de la JERS podrá convocar una reunión extraordinaria en la que podrán adoptarse decisiones con un quórum de un tercio de los miembros. Una vez constituida la Junta General, cada uno de los miembros de la Junta General con derecho de voto dispondrá de un voto y los acuerdos se adoptarán por mayoría simple de sus miembros presentes con derecho de voto, salvo para adoptar una recomendación o para hacer públicos un aviso o una recomendación, que requerirán una mayoría cualificada de dos tercios de los votos emitidos.

#### B) *Órgano ejecutivo: El Comité Director*

El Comité Director prestará asistencia en el proceso decisorio de la JERS, preparando las reuniones de la Junta General, analizando los documentos que vayan a ser objeto de examen y vigilando el desarrollo de la labor de la JERS<sup>(56)</sup>. Estará compuesto<sup>(57)</sup> por el Presidente y el Vicepresidente primero de la JERS; el Vicepresidente del BCE; otros cuatro miembros de la Junta General que sean asimismo miembros del Consejo General del BCE<sup>(58)</sup>, un miembro de la Comisión, los Presidentes de las AES (ABE, AESPJ y AEVM), el Presidente del CEF, el Presidente del Comité Científico Consultivo y el Presidente del Comité Técnico Consultivo.

Existen dos tipos de reuniones del Comité Director: las ordinarias, que serán convocadas por el Presidente de la JERS al menos una vez por trimestre, antes de cada reunión de la Junta General; y las extraordinarias, que podrá convocar el Presidente de la JERS para tratar temas específicos.

---

<sup>(55)</sup> A este respecto, el art. 9.2 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010 añade: «la JERS podrá convenir disposiciones que precisen, en particular, la naturaleza, alcance y modalidades de la participación de dichos terceros países en los trabajos de la JERS. Dichas disposiciones podrán prever que tales personas estén representadas en la Junta General, sobre una base *ad hoc* y con estatuto de observadoras, y deberán referirse exclusivamente a cuestiones que sean de interés para dichos países, quedando excluido cualquier caso en que se pueda debatir la situación de entidades financieras concretas o de Estados miembros concretos.

<sup>(56)</sup> *Vid.* art. 4.3 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

<sup>(57)</sup> *Vid.* art. 11 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

<sup>(58)</sup> El art. 11.1.b) del Reglamento (UE) núm. 1092/2010 especifica que la designación de estos miembros se hará «respetando la necesidad de una representación equilibrada de los Estados miembros en general y entre aquellos cuya moneda es el euro y aquellos cuya moneda no es el euro; éstos serán elegidos, por un período de tres años, de entre los miembros de la Junta General que sean asimismo miembros del Consejo General del BCE, y por esos mismos miembros».

*C) Órgano representativo: El Presidente y los Vicepresidentes*

La Presidencia de la JERS será ostentada por el Presidente del BCE durante un período inicial de cinco años a partir de la entrada en vigor del Reglamento. Después, para los períodos siguientes, el Presidente de la JERS será nombrado con arreglo a las modalidades determinadas sobre la base de la revisión prevista en el art. 20.2 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010. El Vicepresidente primero será elegido de entre los miembros del Consejo General del BCE y por esos mismos miembros, por un período de cinco años, y tomando en consideración la necesidad de una representación equilibrada de los Estados miembros en su conjunto y entre los que tienen y los que no tienen como moneda el euro. El Vicepresidente segundo será el Presidente del Comité Mixto de las AES.

El Presidente representará a la JERS en el exterior y, en el interior de la autoridad, presidirá las reuniones de la Junta General y del Comité Director. Los Vicepresidentes, por orden jerárquico, presidirán las reuniones de la Junta General o del Comité Director cuando al Presidente no le sea posible participar en ellas. El presidente y los Vicepresidentes expondrán ante el Parlamento Europeo, en una audiencia pública, el modo en que cumplirán con las obligaciones derivadas del Reglamento constitutivo de la JERS.

*D) Órgano de apoyo logístico: La Secretaría*

La Secretaría —cuyo Jefe será nombrado por el BCE, previa consulta a la Junta General de la JERS— será responsable del trabajo diario de la JERS y, en esa tarea, prestará apoyo analítico, estadístico, administrativo y logístico, asumiendo, en particular, las funciones de preparación de las reuniones; recopilación y tratamiento de información, incluida información de carácter estadístico, por cuenta de la JERS, elaboración de los análisis necesarios para el desempeño de las funciones que incumben a la JERS, basándose en el dictamen técnico de los bancos centrales y supervisores nacionales; apoyo administrativo en la cooperación que desarrolle la JERS con otros organismos pertinentes a nivel internacional en relación con cuestiones macro-prudenciales; y respaldo a la labor de la Junta General, el Comité Director, el Comité Técnico Consultivo y el Comité Científico Consultivo<sup>(59)</sup>.

*E) Órganos consultivos*

Los órganos consultivos de la JERS son el Comité Consultivo Científico y el Comité Consultivo Técnico, sin perjuicio de la posibilidad de que la JERS pueda recurrir, cuando proceda, al parecer de los agentes pertinentes del sector privado<sup>(60)</sup>.

---

<sup>(59)</sup> Vid. art. 4 del Reglamento (UE) 1092/2010 y art. 2 del Reglamento (UE) núm. 1096/2010.

<sup>(60)</sup> Vid. art. 14 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

El Comité Científico Consultivo<sup>(61)</sup> estará integrado por el Presidente del Comité Técnico Consultivo y quince expertos que representen un amplio abanico de experiencias y aptitudes, propuestos por el Comité Director y con el visto bueno de la Junta General, para un mandato renovable de cuatro años. Las personas designadas no deberán ser miembros de las AES y serán elegidas en función de su competencia general y de su diversa experiencia en los ámbitos académicos u otros ámbitos, en particular, el de las PYME o el de los sindicatos, o como proveedores o consumidores de servicios financieros. Su misión es proporcionar consejo y apoyo a la JERS, a instancias de su Presidente. Si procede, el Comité Científico Consultivo organizará consultas en una fase temprana con las partes interesadas, tales como los participantes en el mercado, las organizaciones de consumidores y los expertos académicos, de manera abierta y transparente, pero teniendo en cuenta el requisito de confidencialidad.

El Comité Técnico Consultivo<sup>(62)</sup> estará integrado por un representante de cada uno de los bancos centrales nacionales y un representante del BCE, un representante de las autoridades nacionales de supervisión competentes por Estado miembro, un representante de cada una de las AES (ABE, AESPJ y AEVM), dos representantes de la Comisión, un representante del CEF, y un representante del Comité Científico Consultivo. Su misión es proporcionar consejo y apoyo a la JERS, a instancias de su Presidente.

#### *F) La imparcialidad de los miembros de la JERS*

La JERS sólo podrá cumplir la misión atribuida si goza de independencia respecto tanto de los Estados comunitarios como del sector financiero. Por ello, un denominador común a los miembros de la JERS es la exigencia de que, cuando participen en las actividades de la Junta General y del Comité Director o cuando realicen cualquier otra actividad relacionada con la JERS, ejerzan sus funciones de manera imparcial y únicamente en interés del conjunto de la Unión, sin solicitar ni aceptar instrucciones de los Estados miembros, de las instituciones de la Unión o de cualquier otro órgano público o privado. Asimismo, ninguno de los miembros de la Junta General (con derecho a voto o sin él) podrá ejercer funciones en el sector financiero<sup>(63)</sup>.

### **3. Funciones**

#### *A) La función esencial de supervisión macro-prudencial*

La función esencial de la JERS consiste en asumir la supervisión macro-prudencial del sistema financiero en la Unión a fin de contribuir a la prevención o mitigación

---

<sup>(61)</sup> Vid. art. 12 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

<sup>(62)</sup> Vid. art. 13 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

<sup>(63)</sup> Vid. art. 7 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

del riesgo sistémico y evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas. En particular, si la JERS determina que puede presentarse una situación de emergencia, debe ponerse en contacto con el Consejo y proporcionarle una evaluación de la situación y el Consejo, entonces, debe evaluar la necesidad de adoptar una decisión dirigida a las AES en la que se determine la existencia de una situación de emergencia<sup>(64)</sup>.

*B) Recopilación e intercambio de información*

Para desarrollar la función esencial de supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión, la JERS debe determinar, recopilar y analizar toda la información pertinente y necesaria y, en particular, identificar y priorizar los riesgos sistémicos<sup>(65)</sup>. En esta función informativa se producirán dos flujos de información: los flujos de salida y los de entrada de información.

En cuanto a los primeros, flujos de salida de información de la JERS, ésta deberá proporcionar a las AES la información sobre riesgos necesaria para el desempeño de su cometido.

En cuanto a los flujos de entrada de información en la JERS, se establece que, en términos generales, las AES, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), la Comisión, las autoridades nacionales de supervisión y los órganos nacionales de estadística colaborarán estrechamente con la JERS y le proporcionarán toda la información necesaria para el ejercicio de sus funciones, de conformidad con la legislación de la Unión.

En particular, procede distinguir dos tipos de solicitudes de la JERS según el tipo de información que requiera: Por una parte, la solicitud de información en forma sumaria o agregada a las AES, de manera que las entidades financieras individuales no puedan ser identificadas. En todo caso, antes de solicitar información la JERS tomará en consideración las estadísticas presentadas, divulgadas y recopiladas por el Sistema Estadístico Europeo y el SEBC. Si no se dispone de la información solicitada o no se facilita a tiempo, la JERS podrá solicitar la información al SEBC, a las autoridades nacionales de supervisión o a las autoridades nacionales de estadística. Si sigue sin disponerse de la información, la JERS podrá solicitarla al Estado miembro correspondiente, sin perjuicio de las prerrogativas conferidas, respectivamente, al Consejo, a la Comisión (Eurostat), al BCE, al Eurosistema y al SEBC en el ámbito de las estadísticas y la recogida de datos. Por otra parte, la solicitud por la JERS de información que no estuviera disponible en forma sumaria o agregada, caso en el cual deberá explicar en la solicitud motivada por qué considera que los datos relativos a la respectiva entidad financiera son sistémicamente pertinentes y necesarios, a la luz de la situación en que se encuentre el mercado. Antes de cada solicitud de información no disponible en forma sumaria o agregada, la JERS consultará debidamente a la AES pertinente,

---

<sup>(64)</sup> Vid. considerando 22 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

<sup>(65)</sup> Vid. art. 15 y considerandos 27, 28 y 29 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

con el fin de asegurarse de que la solicitud está justificada y es proporcional. Si la AES no considerara la petición justificada y proporcional, devolverá la petición sin demora a la JERS para que ésta le proporcione justificaciones adicionales. Una vez que la JERS haya comunicado dichas justificaciones adicionales a la AES pertinente, los destinatarios de la solicitud transmitirán a la JERS la información solicitada, siempre y cuando dispongan de acceso legal a la información pertinente

*C) Emisión de avisos y recomendaciones*

La supervisión macro-prudencial del sistema financiero en la Unión encomendada a la JERS lleva a atribuirle la función de emitir avisos cuando los riesgos sistémicos se consideren significativos, y, en caso necesario, hacer públicos dichos avisos; y formular recomendaciones para la adopción de medidas correctoras —incluidas, si procede, iniciativas legislativas— en respuesta a los riesgos detectados, y, en su caso, hacer públicas dichas recomendaciones<sup>(66)</sup>.

En lo que se refiere al contenido y los destinatarios de los avisos emitidos o las recomendaciones formuladas por la JERS, éstos podrán ser de carácter general o específico e irán dirigidos, en particular, a la Unión en su conjunto, a uno o varios Estados miembros, a una o varias de las AES, o a una o varias autoridades nacionales de supervisión. En caso de que un aviso o una recomendación se envíen a una o varias autoridades nacionales de supervisión, se informará también de ello al Estado o Estados miembros de que se trate. Las recomendaciones especificarán un plazo para emprender la oportuna actuación. La Comisión podrá también ser destinataria de recomendaciones en relación con la legislación pertinente de la Unión. Al mismo tiempo que se transmiten a sus destinatarios, la JERS transmitirá los avisos o las recomendaciones, con arreglo a normas estrictas de confidencialidad, al Consejo y a la Comisión, y, cuando vayan dirigidos a una o varias autoridades nacionales de supervisión, a las AES.

A fin de aumentar la conciencia de los riesgos en la economía de la Unión y de clasificarlos por orden de gravedad, la JERS, en estrecha cooperación con las otras partes del SESF, elaborará un sistema de códigos de colores que corresponda a las situaciones de diferentes niveles de riesgo. Una vez se hayan elaborado los criterios para dicha clasificación, los avisos y recomendaciones de la JERS indicarán, caso por caso, y si procede, la categoría a que pertenece el riesgo.

En cuanto se refiere al seguimiento de las recomendaciones de la JERS, sus destinatarios comunicarán a la JERS y al Consejo las actuaciones emprendidas en respuesta a las recomendaciones y facilitarán una justificación adecuada de cualquier inacción. Cuando proceda, siguiendo normas estrictas de confidencialidad, la JERS informará sin demora de las respuestas recibidas a las AES. Si la JERS decide que su recomendación no ha sido seguida o que los destinatarios de ésta no han justificado

---

<sup>(66)</sup> Vid. art. 16 y considerando 17 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

adecuadamente su falta de actuación, informará, siguiendo normas estrictas de confidencialidad, a los destinatarios, al Consejo y, en su caso, a la AES de que se trate<sup>(67)</sup>.

La Junta General de la JERS decidirá, caso por caso, con un quórum de dos tercios, informando a los destinatarios de antemano y tras haber informado al Consejo con antelación suficiente para que éste pueda reaccionar; si los avisos o las recomendaciones han de hacerse públicos. Los destinatarios de los avisos y de las recomendaciones que la JERS haga públicos también deberían tener derecho a manifestar públicamente sus puntos de vista y sus argumentos con respecto a dichos avisos y recomendaciones. Cuando la Junta General decida no hacer público un aviso o una recomendación, los destinatarios y, en su caso, el Consejo y las AES, adoptarán todas las medidas necesarias para preservar su carácter confidencial<sup>(68)</sup>.

Por último, señalar que la JERS puede emitir un aviso confidencial dirigido al Consejo cuando decida que podría plantearse una situación de emergencia y proporcionarle una evaluación de la situación para que éste considere la necesidad de adoptar una decisión dirigida a las AES determinando la existencia de una situación de emergencia.

#### *D) Colaboración con las demás partes del SESF*

Para cumplir la función esencial de supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión, la JERS debe colaborar estrechamente con todas las demás partes en el SESF y coordinar sus acciones con las de las organizaciones financieras internacionales, en particular el FMI y el JEF, así como con los organismos pertinentes de terceros países, en cuanto se refiere a la supervisión macroprudencial. Este deber de colaboración se proyecta en particular hacia las AES porque la JERS ha de proporcionar a las AES la información sobre riesgos sistémicos necesaria para el desempeño de su cometido; desarrollar, en cooperación con dichas AES, un conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos (cuadro de riesgos) para determinar y medir el riesgo sistémico; y participar, en caso necesario, en el Comité Mixto de las AES.

#### *E) Rendición de cuentas e información al Parlamento y al Consejo*

Una vez al año como mínimo y con mayor frecuencia en caso de perturbaciones financieras generalizadas, se invitará al Presidente de la JERS a participar en una audiencia anual ante el Parlamento Europeo con ocasión de la publicación del informe anual de la JERS destinado al Parlamento Europeo y al Consejo<sup>(69)</sup>. Dichas audiencias se llevarán a cabo separadamente respecto del diálogo monetario entre el Parlamento

---

<sup>(67)</sup> Vid. art. 17 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

<sup>(68)</sup> Vid. art. 18 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

<sup>(69)</sup> El art. 19.2 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010 especifica: «El informe anual a que hace referencia el apartado 1 incluirá la información que la Junta General de la JERS decida hacer pública, de conformidad con el artículo 18. El informe anual será puesto a disposición del público».

Europeo y el Presidente del BCE. La JERS examinará, asimismo, temas específicos a instancia del Parlamento Europeo, del Consejo o de la Comisión. El Parlamento Europeo podrá solicitar al Presidente de la JERS que comparezca ante las comisiones competentes del Parlamento Europeo.

Dos veces al año, como mínimo, pero con mayor frecuencia si se considera procedente, el Presidente de la JERS mantendrá conversaciones confidenciales a puerta cerrada con el Presidente y los Vicepresidentes de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo sobre las actividades que esté llevando a cabo la JERS. El Parlamento Europeo y la JERS celebrarán un acuerdo sobre los procedimientos pormenorizados de organización de estas reuniones, con el fin de garantizar la plena confidencialidad, de conformidad con el artículo 8. La JERS remitirá al Consejo una copia de dicho acuerdo<sup>(70)</sup>.

## VI. LA SUPERVISIÓN MICRO-PRUDENCIAL POR LAS AUTORIDADES EUROPEAS Y NACIONALES DE SUPERVISIÓN

### 1. La red de autoridades nacionales de supervisión de los mercados financieros en los Estados miembros

La supervisión micro-prudencial de las entidades financieras que operan en los tres sectores típicos del mercado financiero sigue recayendo, en primera instancia, sobre las autoridades que, en cada Estado miembro, supervisan cada uno de los tres sectores<sup>(71)</sup>. La novedad consiste en que, a partir de la implantación del SESF, dichas autoridades operan integradas «en red» en un doble sentido:

Primero, en sentido vertical, porque, en cada sector, estarán coordinadas por la AES correspondiente<sup>(72)</sup>, cuyas funciones y competencias consisten esencialmente, según veremos, en coordinar la actuación de las autoridades nacionales, cuyos máximos representantes componen la mayoría de las respectivas Juntas de Supervisores; sin sustituirlas en ningún caso. Todo ello sin perjuicio de las eventuales delegaciones de funciones y competencias de aquellas autoridades en las AES y en otras autoridades nacionales<sup>(73)</sup>.

Segundo, en sentido horizontal, porque la coordinación entre los tres sectores descansará, además de sobre los mecanismos establecidos en cada Estado, sobre el

<sup>(70)</sup> Vid. art. 19 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010.

<sup>(71)</sup> En este sentido, los considerandos 9 y 8 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010 señalan que «el SESF debe ser una red integrada de autoridades de supervisión nacionales y de la Unión, dejando la supervisión corriente al nivel nacional».

<sup>(72)</sup> En este sentido, el considerando 26 de la Directiva 2010/78/CE destaca que el nuevo marco de regulación que establece el SESF exigirá que las autoridades nacionales de supervisión cooperen con las AES.

<sup>(73)</sup> Delegaciones previstas en el art. 28 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010. Vid. los considerandos 39 y 38 de estos Reglamentos.

Comité Mixto de las AES que, según veremos, tiene competencias específicas en lo tocante a los conglomerados financieros.

Cabe añadir que la integración de las autoridades nacionales en el SESF sirve también para coordinar sus labores de supervisión micro-prudencial con las de supervisión macro-prudencial que ejerce la JERS y se traduce, por ejemplo, en las labores de detección, a través de las AES, de los riesgos sistémicos que se manifiesten en cada sector.

En cuanto a la identificación de las autoridades nacionales de supervisión, se trata de las autoridades competentes o de supervisión que cada Estado miembro tiene establecidas para la supervisión de los tres segmentos del mercado financiero, a saber:

Primero, las autoridades nacionales de supervisión del mercado bancario, a las que se refiere el art. 2.1 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010 por referencia a los Reglamentos que ordenan y las Directivas que armonizan dicho mercado en el ámbito comunitario <sup>(74)</sup>.

Segundo, las autoridades nacionales de supervisión del mercado de seguros y de pensiones para la jubilación, a las que se refiere el art. 2.1 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010 por referencia a los Reglamentos que ordenan y las Directivas que armonizan dicho mercado en el ámbito comunitario <sup>(75)</sup>.

Tercero, las autoridades nacionales de supervisión del mercado de instrumentos financieros, a las que se refiere el art. 2.1 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010 por referencia a los Reglamentos que ordenan y las Directivas que armonizan dicho mercado en el ámbito comunitario <sup>(76)</sup>.

---

<sup>(74)</sup> Se trata de las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2002/87/CE, del Reglamento (CE) núm. 1781/2006, de la Directiva 94/19/CE y de las partes correspondientes de las Directivas 2005/60/CE, 2002/65/CE, 2007/64/CE y 2009/110/CE en la medida en que dichos actos se apliquen a las entidades de crédito y entidades financieras y a las autoridades competentes que las supervisan, incluidas todas las directivas, los reglamentos y las decisiones basados en estos actos, así como de cualquier otro acto jurídicamente vinculante de la Unión que confiera funciones a la Autoridad. *Vid.* considerando 18 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

<sup>(75)</sup> Son la Directiva 2009/138/CE, con excepción de su título IV, las Directivas 2002/92/CE, 2003/41/CE, 2002/87/CE, 64/225/CEE, 73/239/CEE, 73/240/CEE, 76/580/CEE, 78/473/CEE, 84/641/CEE, 87/344/CEE, 88/357/CEE, 92/49/CEE, 98/78/CE, 2001/17/CE, 2002/83/CE, 2005/68/CE y, en la medida en que dichos actos se apliquen a las empresas de seguros, las empresas de reaseguros, los fondos de pensiones de empleo y los intermediarios de seguros, de las partes correspondientes de las Directivas 2005/60/CE y 2002/65/CE, incluidas todas las directivas, los reglamentos y las decisiones basados en dichos actos, así como cualquier otro acto jurídicamente vinculante de la Unión que confiera funciones a la Autoridad. *Vid.* considerando 17 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

<sup>(76)</sup> Son las Directivas 97/9/CE, 98/26/CE, 2001/34/CE, 2002/47/CE, 2003/6/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2009/65/CE y 2006/49/CE, sin perjuicio de la competencia de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea) con respecto a la supervisión prudencial, de toda futura legislación en el ámbito de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) y del Reglamento (CE) núm. 1060/2009, y, en la medida en que estos actos se apliquen a las sociedades que ofrecen

## 2. Las Autoridades Europeas de Supervisión

### A) Elementos comunes a las tres Autoridades

- a) En su personalidad y capacidad jurídicas y en su responsabilidad

Las AES sustituyen a los Comités europeos de supervisores porque, con ellos, la UE había agotado el límite máximo operativo que permitía la naturaleza de los mismos y era necesario dar un salto cualitativo para garantizar que los supervisores nacionales tomen las medidas adecuadas ante situaciones transfronterizas<sup>(77)</sup>. Por ello, al amparo del art. 114 TFUE (antiguo art. 95 TCE) se han creado estas AES<sup>(78)</sup>.

Cada AES —que estará representada por su Presidente— será un organismo de la Unión con personalidad jurídica y con la capacidad jurídica más amplia que se conceda a las personas jurídicas en el Derecho nacional de cada Estado miembro, que le permitirá, en particular, adquirir o enajenar bienes muebles e inmuebles y emprender acciones judiciales<sup>(79)</sup>. En el desempeño de sus funciones, las AES actuarán con independencia y objetividad únicamente en interés de la Unión<sup>(80)</sup>.

En cuanto a su responsabilidad, hay que distinguir dos ámbitos: por una parte, la responsabilidad política comunitaria, porque las AES responderán ante el Parlamento

---

servicios de inversión o a los organismos de inversión colectiva que comercialicen sus participaciones y a las autoridades competentes que las supervisan, en el marco de las partes pertinentes de las Directivas 2002/87/CE, 2005/60/CE y 2002/65/CE, incluidas todas las directivas, reglamentos y decisiones basados en dichos actos, así como cualquier otro acto jurídicamente vinculante de la Unión que confiera funciones a la Autoridad. *Vid.* considerando 16 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

<sup>(77)</sup> *Vid.* los considerandos 8 y 7 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010. *Vid.*, también, EUROPEAN PARLIAMENT, *Financial Supervisory package: Frequently asked questions*, 10.05.2010, p. 2, donde, respondiendo a la pregunta sobre la situación vigente de la supervisión financiera en Europa, destacaba que aquellos comités sólo tenían poderes consultivos y no podían emitir directrices y recomendaciones vinculantes de tal modo que no existían mecanismos para solventar las eventuales discrepancias entre los supervisores nacionales de entidades financieras transfronterizas.

<sup>(78)</sup> *Vid.* los considerandos 17 y 16 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010 que se refieren a la interpretación del art. 95 TCE por la Sentencia del TJCE de 2 de mayo de 2006 en el asunto C-217/04 (*Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte/ Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea*). *Vid.* NEERGAARD, A., *ob. cit.*, pp. 610 y ss., que planteaba la posibilidad de atribuir poderes a un órgano no previsto en el TFUE. *Vid.*, también, MUÑOZ PÉREZ, A.F., *ob. cit.*, pp. 134 y ss.

<sup>(79)</sup> *Vid.* art. 5 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(80)</sup> *Vid.* art. 1.5 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010. El Parlamento Europeo, en sesión plenaria de 2 de febrero de 2011, acordó dirigirse a la Comisión para obtener garantías respecto de 4 áreas de tales AES que son: su independencia, la representación de sus consejos, la adecuada dotación presupuestaria y los procesos de nombramientos. *Vid.* EUROPEAN PARLIAMENT, Plenary sessions, *Green light from Parliament for financial watchdog chiefs* 03/02/2011.

Europeo y el Consejo <sup>(81)</sup>; y, por otra parte, la responsabilidad privada extracontractual, ya que las AES deberán reparar los daños causados por ellas o por su personal en el ejercicio de sus funciones, de conformidad con los principios generales comunes a los ordenamientos jurídicos de los Estados miembros <sup>(82)</sup>; correspondiendo conocer de los litigios que se refieran a la reparación por ese tipo de daños al Tribunal de Justicia de la Unión Europea. En el ámbito interno de cada AES, la responsabilidad de su personal respecto de la AES respectiva en cuestiones financieras y disciplinarias estará regulada por las disposiciones pertinentes aplicables al personal de la Autoridad <sup>(83)</sup>.

b) En sus objetivos

Las tres AES comparten objetivos idénticos, salvo en las referencias específicas que se hacen a cada sector que le resulta propio. Tales objetivos se ordenan en tres escalones:

Primero, el objetivo general común a las AES consiste en proteger el interés público contribuyendo a la estabilidad y eficacia del sistema financiero a corto, medio y largo plazo, para la economía de la Unión, sus ciudadanos y sus empresas.

Segundo, objetivos sustanciales específicos consistentes en mejorar el funcionamiento del mercado interior, en particular con un nivel sólido, efectivo y coherente de regulación y supervisión; velar por la integridad, la transparencia, la eficiencia y el correcto funcionamiento de los mercados financieros; reforzar la coordinación de la supervisión internacional; evitar el arbitraje regulatorio y promover la igualdad de condiciones de competencia; y reforzar la protección del consumidor.

Tercero, objetivos instrumentales concretos que son garantizar la aplicación coherente, eficiente y efectiva de las normas comunitarias respectivas (Directivas de cada sector); fomentar la convergencia en la supervisión; emitir dictámenes dirigidos al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión; y realizar análisis económicos de los mercados.

La integración de la supervisión micro y macro-prudencial que implica el SESF hace que, en el ejercicio de sus funciones, las AES deban prestar especial atención a todo riesgo sistémico potencial planteado por las entidades financieras, cuya quiebra o mal funcionamiento pueda socavar el funcionamiento del sistema financiero o de la economía real <sup>(84)</sup>.

---

<sup>(81)</sup> *Vid.* art. 3 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(82)</sup> Por ejemplo, en nuestro Derecho, conforme al art. 1902 del Código Civil.

<sup>(83)</sup> *Vid.* art. 69 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(84)</sup> *Vid.* art. 1.6 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

## c) En sus funciones y competencias

Los respectivos Capítulos II de cada uno de los Reglamentos que instauran las tres AES regulan sus funciones y competencias de forma simétrica<sup>(85)</sup>.

## c.1) Funciones normativas

En general, cada AES debe contribuir al establecimiento de normas y prácticas reguladoras y de supervisión que sean comunes y de alta calidad. Para ello, emitirán dictámenes dirigidos a las instituciones de la Unión y elaborarán directrices, recomendaciones y proyectos de normas técnicas de regulación y de ejecución<sup>(86)</sup>. Estas funciones normativas que se encomiendan a las AES pretenden colaborar al objetivo propuesto por la Comisión y aprobado por el Consejo Europeo, de elaborar un código normativo único de la UE, aplicable a todas las entidades financieras en el mercado único<sup>(87)</sup>. Lo que exige identificar y suprimir las diferencias en la transposición del Derecho comunitario a escala nacional que se deriven de excepciones, exenciones, adiciones o ambigüedades, de manera que pueda definirse y aplicarse un solo conjunto básico de normas armonizadas.

En este sentido, las AES pueden participar o elaborar tres tipos de normas:

Primero, normas técnicas de regulación<sup>(88)</sup> que no podrán entrañar decisiones estratégicas o políticas y cuyo contenido estará limitado por los actos legislativos en los que se basen. Cada AES podrá elaborar proyectos de normas técnicas de regulación en los ámbitos donde exista una delegación de poderes del Parlamento Europeo y del Consejo en la Comisión con arreglo al artículo 290 TFUE, con el fin de garantizar la armonización coherente en los ámbitos previstos específicamente en las normas comunitarias propias de cada sector (Directivas). Y presentará sus proyectos de normas a la Comisión para su aprobación.

Segundo, normas técnicas de ejecución<sup>(89)</sup> que las AES podrán elaborar mediante actos de ejecución con arreglo al artículo 291 TFUE, en los sectores estipulados específicamente en las Directivas de los sectores respectivos del mercado financiero. Estas normas técnicas de ejecución no entrañarán decisiones estratégicas o políticas y su

(85) *Vid.*, en general, la descripción de las funciones y competencias de las AES que hace el art. 8 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(86) *Vid.* art. 8.1.a) del Reglamento núm. 1093/2010.

(87) *Vid.* los considerandos 8 y 35 de la Directiva 2010/78/CE que se refieren a la circunstancia de que la creación de las AES debe venir acompañada de la elaboración de un código normativo único que garantice una armonización coherente y una aplicación uniforme de las normas en el mercado financiero europeo y a la elaboración de proyectos de normas técnicas para contribuir a ese objetivo del código normativo único europeo aplicable a todas las entidades del mercado interior.

(88) *Vid.* arts. 10 a 14 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(89) *Vid.* art. 15 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

contenido establecerá las condiciones de aplicación de dichos actos. Cada AES presentará sus proyectos de normas técnicas de ejecución a la Comisión para su aprobación.

Tercero, directrices y recomendaciones<sup>(90)</sup> dirigidas a las autoridades competentes o a las entidades financieras que podrán emitir las AES con objeto de establecer prácticas de supervisión coherentes, eficaces y efectivas dentro del SESF y de garantizar la aplicación común, uniforme y coherente del Derecho de la Unión.

c.2) Funciones tuitivas de los consumidores

Las AES deberán ejercer una serie de funciones relacionadas con la protección de los consumidores y las actividades financieras en los respectivos sectores del mercado financiero<sup>(91)</sup>. Estas funciones pueden ser de cuatro tipos:

Primero, funciones didácticas de información y formación de los intermediarios y consumidores sobre los productos y servicios propios de cada sector, procurando promover la transparencia, sencillez y equidad de las condiciones que describen aquellos productos. Este loable objetivo tiene una gran importancia en la práctica porque la traslación de la crisis financiera global a las economías domésticas se ha producido mediante la comercialización masiva de los que hemos denominado PFIs (Productos Financieros Incomprensibles)<sup>(92)</sup>.

Segundo, funciones orientadoras o directivas porque las AES podrán formular advertencias a las autoridades nacionales de supervisión cuando una actividad financiera plantee una amenaza grave para los objetivos que persigue cada Autoridad.

Tercero, funciones represivas porque las AES podrán prohibir o restringir temporalmente determinadas actividades financieras que amenacen el funcionamiento co-

---

<sup>(90)</sup> Vid. art. 16 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(91)</sup> Vid. art. 9 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010. Cfr. las funciones que atribuye el Título X de la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* al Bureau of Consumer Financial Protection. Su implantación como autoridad independiente —tanto porque su director se nombra por el Presidente y confirma por el Senado como porque dispone de un presupuesto independiente a cargo del sistema de la Reserva Federal— ha sido una de las novedades más destacadas de aquella Ley que, en el citado Título X, regula los aspectos institucionales del Bureau, sus finalidad, objetivos y funciones, en particular, las de supervisión de los intermediarios financieros, empezando por los bancos, de atención a las reclamaciones de los inversores y clientes, de formación financiera, de investigación y aplicación de normas financieras, etc.

<sup>(92)</sup> Vid. nuestra noticia sobre «Doctrina jurisprudencial sobre productos financieros complejos: la Sentencia de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 2009», en esta *RDBB*, núm. 118, 2010, pp. 259 y ss. En este mismo sentido, nos parece destacable el Auto núm. 111/2010, de 17 de diciembre, de la Sección 2.ª de la Audiencia Provincial de Navarra que, para denegar la continuación de un procedimiento de ejecución hipotecaria sobre los bienes de un cliente por parte de un banco que ya se había adjudicado la finca hipotecada acude, entre otros argumentos, a la interpretación según la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas las normas *ex art. 3.1 del Código Civil*, tomando en consideración la responsabilidad de la entidad bancaria, como parte del sistema financiero en su conjunto, en la gestación de la crisis económica global.

recto y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión en casos especificados y en las condiciones establecidas en las Directivas correspondientes o, si así se requiere en caso de una situación de emergencia, con arreglo a las condiciones estipuladas los Reglamentos respectivos. Las AES también podrán evaluar la necesidad de prohibir o restringir determinados tipos de actividades financieras y, cuando exista esa necesidad, informarán a la Comisión con el fin de facilitar la adopción de dicha prohibición o restricción.

Cuarto, funciones registrales porque cada AES debe establecer la lista o registro consolidado de las entidades financieras habilitadas para operar en el ámbito de la UE que pertenezcan a sus respectivos sectores y ello —que hasta ahora era responsabilidad de cada autoridad nacional competente en cada sector— mejorará sin duda la protección de los clientes de los servicios financieros, además de mejorar la transparencia y ser un mecanismo adecuado en el contexto del mercado financiero único<sup>(93)</sup>.

### c.3) Funciones de garantía del cumplimiento del Derecho de la Unión en materia financiera

Una de las novedades más relevantes que ha implicado la instauración del SESF, desde el punto de vista jurídico, ha sido la atribución a las AES de competencias coercitivas en los casos en que aprecien infracciones del Derecho de la Unión regulador del sector respectivo<sup>(94)</sup> por parte, bien de las autoridades nacionales de supervisión o bien de las entidades financieras que operan en tales sectores<sup>(95)</sup>.

En el primer caso, las AES podrán investigar una supuesta infracción y dirigir recomendaciones a las autoridades nacionales afectadas y proponer a la Comisión que emita un dictamen formal instando a aquellas autoridades a adoptar las medidas necesarias para cumplir aquel Derecho.

En cuanto a las entidades financieras, sin perjuicio de las facultades que el artículo 258 TFUE confiere a la Comisión, en caso de que una autoridad competente no cumpla el dictamen formal antes mencionado en el plazo especificado en él, y de que sea necesario resolver dicho incumplimiento en un plazo determinado para mantener o restaurar condiciones neutras de competencia en el mercado o garantizar el correcto funcionamiento y la integridad del sistema financiero, las AES podrán adoptar una

<sup>(93)</sup> *Vid.* el considerando 29 de la Directiva 2010/78/CE.

<sup>(94)</sup> *Vid.* art. 17 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010. En este sentido los considerandos 12 y 11 de aquellos Reglamentos destacan que «la Autoridad debe poder prohibir o restringir temporalmente determinadas actividades financieras que amenacen el funcionamiento correcto y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero en la Unión en los casos especificados y en las condiciones establecidas en los actos legislativos mencionados en el presente Reglamento».

<sup>(95)</sup> *Vid.* los considerandos 28 y 29 y 27 y 28 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010 que exponen de forma cronológica el mecanismo de tres etapas de respuesta a los casos de aplicación incorrecta o insuficiente del Derecho de la Unión.

decisión individual dirigida a una entidad financiera instándola a adoptar las medidas necesarias para cumplir las obligaciones que le incumben en virtud del Derecho de la Unión, incluido el cese de una práctica.

c.4) Funciones arbitrales

Dado que las AES nacen para coordinar la supervisión micro-prudencial que desarrollan las autoridades nacionales en los sectores respectivos del mercado financiero, es lógico que tengan atribuidas funciones arbitrales para dirimir las diferencias que puedan surgir entre aquellas autoridades en dos tipos de situaciones<sup>(96)</sup>:

Primero, diferencias geográficas, cuando una operación financiera transfronteriza<sup>(97)</sup> hace confluir las competencias supervisoras de varias autoridades nacionales que discrepan. Es importante constatar que, a falta de acuerdo, las AES podrán tomar decisiones instando a las autoridades supervisoras nacionales a adoptar determinadas conductas. Así, en los supuestos especificados en la legislación comunitaria y cuando, sobre la base de criterios objetivos, pueda determinarse la existencia de desacuerdo entre autoridades competentes de distintos Estados miembros, la AES respectiva podrá, por iniciativa propia, ayudar a las autoridades a llegar a un acuerdo, de conformidad con el procedimiento establecido en el Reglamento correspondiente. A tal efecto, la AES fijará un plazo para la conciliación entre las autoridades competentes, asumiendo la función de mediador. Si las autoridades competentes en cuestión no consiguen llegar a un acuerdo en la fase de conciliación, la AES podrá adoptar una decisión instándolas bien a tomar medidas específicas, bien a abstenerse de toda actuación, a fin de dirimir el asunto, decisión que tendrá carácter vinculante para las autoridades competentes en cuestión, con objeto de garantizar el cumplimiento del Derecho de la Unión.

Segundo, diferencias funcionales, cuando una operación financiera transectorial<sup>(98)</sup> hace confluir las competencias supervisoras de varias autoridades de supervisión de los tres sectores financieros correspondientes. En este caso, la función arbitral se realizará a través del Comité mixto de las AES.

c.5) Funciones de intervención en situaciones de emergencia

Dado que el SESF nace para paliar las carencias evidenciadas por la crisis financiera global, es lógico que las AES tengan atribuidas funciones y competencias para prevenir y solventar situaciones de emergencia financiera que se proyectan en dos momentos:

---

<sup>(96)</sup> Vid. el considerando 17 de la Directiva 2010/78/CE que se refiere a la previsión de mecanismos destinados a solucionar diferencias que surjan entre las autoridades nacionales competentes.

<sup>(97)</sup> Vid. art. 19 y considerandos 32 y 31 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(98)</sup> Vid. art. 20 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

Primero, como funciones preventivas de crisis financieras conforme a las cuales las AES deberán coordinar cuantas acciones acometan las autoridades nacionales de supervisión e informar al Consejo para que adopte, en su caso, una decisión que determine la existencia de una situación de emergencia<sup>(99)</sup>. Así, en caso de evoluciones adversas que puedan comprometer gravemente el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad del conjunto o una parte del sistema financiero de la UE, la AES respectiva facilitará activamente y, cuando lo considere necesario, coordinará cuantas acciones acometan las autoridades nacionales de supervisión competentes interesadas. El Consejo, tras consultar a la Comisión y la JERS, así como, en su caso, a las AES, podrá adoptar una decisión destinada a la AES en la que determine la existencia de una situación de emergencia a efectos del presente Reglamento, a instancias de la Autoridad, de la Comisión o de la JERS.

Segundo, como funciones solutorias porque las AES deberán participar de forma activa en los procedimientos de rescate y resolución de entidades en quiebra, particularmente cuando se trate de grupos transfronterizos<sup>(100)</sup>. En este sentido, las AES contribuirán y participarán activamente en la elaboración y coordinación de planes de rescate y resolución que sean eficaces y coherentes, de procedimientos para situaciones de emergencia y medidas preventivas para minimizar los efectos sistémicos de cualquier quiebra. Asimismo, podrán identificar mejores prácticas destinadas a facilitar la resolución de las entidades en quiebra y, en particular, de los grupos transfronterizos, de un modo que evite el contagio, garantizando que existan unos instrumentos adecuados, entre ellos recursos suficientes, que permitan la resolución de manera ordenada, rentable y oportuna de la entidad o del grupo.

#### c.6) Funciones consultivas y evaluadoras

Dado que la crisis financiera global puso de manifiesto tanto la falta de una información suficiente como de una evaluación adecuada de ella por parte de las autoridades nacionales de supervisión, y dada su falta de perspectiva derivada de su propio carácter nacional y sectorial; es lógico que se hayan atribuido a las AES funciones de recopilación de información transfronteriza y transectorial y de evaluación de ésta<sup>(101)</sup>. En particular, esta evaluación de las AES se debe proyectar sobre la evolución del sector del mercado financiero correspondiente<sup>(102)</sup> y sobre la propia supervisión que realizan las distintas autoridades nacionales dentro de sus ámbitos respectivos<sup>(103)</sup>. En este último sentido, las AES, en cooperación con la JERS, iniciarán y coordinarán evaluaciones a escala de la Unión de la resistencia de las entidades finan-

<sup>(99)</sup> Vid. art. 18 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(100)</sup> Vid. art. 25 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(101)</sup> Vid. art. 35 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(102)</sup> Vid. art. 32 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(103)</sup> Vid. art. 30 y considerandos 41 y 40 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

cieras frente a evoluciones adversas del mercado y, en particular, desarrollarán, para su aplicación por las autoridades competentes: metodologías comunes para evaluar el impacto de escenarios económicos en la situación financiera de las entidades, enfoques comunes de la comunicación de los resultados de estas evaluaciones de la resistencia de las entidades financieras, métodos comunes para evaluar el efecto de productos o procesos de distribución concretos en la posición financiera de una entidad, así como en clientes bancarios, inversores, titulares de pólizas de seguros, partícipes en planes de pensiones, etc.

Todo este esfuerzo debe culminar en la creación de una cultura de supervisión financiera que sea común a las distintas autoridades nacionales<sup>(104)</sup>. Para ello, las AES llevarán a cabo, como mínimo, las siguientes actividades: emitir dictámenes destinados a las autoridades competentes; promover un intercambio bilateral y multilateral efectivo de información entre las autoridades competentes; contribuir a la elaboración de normas de supervisión uniformes; analizar la aplicación de las normas técnicas de regulación y de ejecución adoptadas por la Comisión y de las directrices y las recomendaciones formuladas por la propia AE; proponer las modificaciones oportunas de tales normas; elaborar los programas de formación sectoriales e intersectoriales; facilitar los intercambios de personal; y alentar a las autoridades competentes a intensificar el recurso a regímenes de comisión de servicio y otras herramientas que permitan los intercambios de experiencias supervisoras.

#### c.7) Funciones de coordinación

Dado que la crisis financiera global demostró que muchas de las prácticas nocivas que realizaron los intermediarios financieros aprovecharon las lagunas de supervisión motivadas por la falta de coordinación de las distintas autoridades nacionales tanto en sentido transfronterizo como en sentido transectorial; es lógico que las AES tengan atribuidas funciones relevantes en el ámbito de la coordinación de aquellas autoridades nacionales. Y estas funciones se proyectan tanto respecto de los colegios de supervisores que establecen en cada sector del mercado financiero las correspondientes Directivas<sup>(105)</sup> como respecto de situaciones que puedan comprometer la integridad de los mercados financieros o la estabilidad del sistema financiero de la Unión<sup>(106)</sup>.

Además, la crisis financiera global mostró que no era posible garantizar la estabilidad del sistema financiero de la Unión sin que existiera una coordinación entre la supervisión micro-prudencial y la macro-prudencial. Es por ello por lo que las AES deberán prestar una atención especial a los riesgos sistémicos que se generen en sus respectivos sectores para cooperar de forma estrecha y periódica con la JERS<sup>(107)</sup>.

---

<sup>(104)</sup> Vid. art. 29 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(105)</sup> Vid. art. 21 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(106)</sup> Vid. art. 31 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(107)</sup> Vid. art. 36 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

## c.8) Funciones internacionales

Dado que la crisis financiera global demostró que la estabilidad del sistema financiero de la UE sólo podía garantizarse con una coordinación de autoridades supervisoras no sólo interna sino también externa con terceros países, es lógico que se atribuyan a las AES funciones relevantes de cooperación con las autoridades de supervisión, organizaciones internacionales y administraciones de terceros países<sup>(108)</sup>.

## d) En su organización

Los respectivos Capítulos III de cada uno de los Reglamentos que instauran las tres AES regulan su organización de forma simétrica conforme al esquema típico de 4 órganos que pasamos a exponer.

## d.1) Órgano soberano y deliberante: la Junta de Supervisores

La Junta de Supervisores es el órgano soberano y deliberante de cada AES que será responsable de adoptar las decisiones, los dictámenes, recomendaciones y los consejos precisos para el desarrollo de sus funciones<sup>(109)</sup>.

Estará integrada por dos tipos de miembros: unos con derecho de voto que serán los máximos representantes de las autoridades nacionales competentes en materia de supervisión de entidades de crédito (en el caso de la ABE), de entidades financieras (en el caso de la AESPJ) o de los participantes en los mercados financieros (en el caso de la AEVM) de cada Estado miembro, que asistirán a las reuniones personalmente al menos dos veces al año<sup>(110)</sup>. Y otros sin derecho a voto, que serán su Presidente, un representante de la Comisión, un representante del Banco Central Europeo, un representante de la JERS y sendos representantes de cada una de las otras dos AES<sup>(111)</sup>. La Junta de Supervisores podrá decidir admitir observadores y el Director Ejecutivo podrá participar en las reuniones de la Junta de Supervisores sin derecho a voto

La Junta de Supervisores de cada AES adoptará, sobre la base de una propuesta del Consejo de Administración, los siguientes documentos: el programa de trabajo de

<sup>(108)</sup> Vid. art. 33 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(109)</sup> Vid. art. 43 y considerandos 52 y 53 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(110)</sup> El art. 40 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010 prevé la siguiente hipótesis: «En aquellos Estados miembros en donde sean varias las autoridades responsables de la supervisión en virtud del presente Reglamento, dichas autoridades convendrán en un representante común. En consecuencia, cuando uno de los puntos que deba discutir la Junta de Supervisores no sea competencia de la autoridad nacional a la que represente el miembro al que se refiere el apartado 1, letra b), dicho miembro podrá estar acompañado por un representante de la autoridad nacional competente, sin derecho a voto».

<sup>(111)</sup> Vid. art. 40 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

la AES para el año siguiente y lo transmitirá para información al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión; el informe anual de actividades, incluyendo el desempeño de las funciones del Presidente y lo transmitirá al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión, al Tribunal de Cuentas y al Comité Económico y Social Europeo a más tardar el 15 de junio de cada año; el programa de trabajo plurianual y lo transmitirá para información al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión; y el presupuesto. Además, la Junta adoptará y hará público su reglamento interno.

La toma de decisiones por la Junta de Supervisores se hará, generalmente, por mayoría simple de sus miembros, correspondiéndole a cada miembro un voto; salvo en los casos en los que se exijan mayorías cualificadas<sup>(112)</sup>.

d.2) Órgano de administración: El Consejo de Administración

El Consejo de Administración tiene como misión general la de velar por que la AES respectiva cumpla su cometido y lleve a cabo las funciones que le son asignadas de conformidad con lo dispuesto en los Reglamentos correspondientes<sup>(113)</sup>.

Estará integrado por el Presidente y otros seis miembros de la Junta de Supervisores, elegidos por sus miembros con derecho a voto. Su mandato tendrá una duración de dos años y medio, prorrogable una vez. La composición del Consejo de Administración será equilibrada y proporcionada y reflejará al conjunto de la Unión. Los mandatos se acumularán y se aplicará la oportuna disposición de rotación<sup>(114)</sup>.

El Consejo de Administración de cada AES propondrá, para su adopción por la Junta de Supervisores, un programa de trabajo anual y plurianual y un informe anual de las actividades de la AES, incluyendo el desempeño de las funciones del Presidente; adoptará el plan de política de personal de la AES y las medidas de aplicación necesarias del Estatuto de los funcionarios de las Comunidades Europeas; adoptará las disposiciones específicas relativas al derecho de acceso a los documentos de la AES; nombrará y cesará a los miembros de la Sala de Recurso; y adoptará y hará público su reglamento interno<sup>(115)</sup>.

Las decisiones del Consejo de Administración se adoptarán por mayoría de los miembros presentes, disponiendo cada miembro de un voto. El Director Ejecutivo y un representante de la Comisión participarán en sus reuniones, sin derecho a voto, salvo en los asuntos presupuestarios en este último caso. Las reuniones del Consejo de Administración serán convocadas por el Presidente, por iniciativa propia o a petición de al menos un tercio de sus miembros, y estarán presididas por el Presidente. Se

---

(112) *Vid.* art. 44 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(113) *Vid.* art. 47.1 y considerando 54 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(114) *Vid.* art. 45 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(115) *Vid.* art. 47 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

reunirá antes de cada reunión de la Junta de Supervisores y con la frecuencia que considere necesaria; en todo caso, al menos, cinco veces al año<sup>(116)</sup>.

d.3) Órgano de representación: el Presidente

Cada AES estará representada por su Presidente, que será un profesional independiente a tiempo completo; nombrado por la Junta de Supervisores sobre la base de sus méritos, sus cualificaciones, su conocimiento de las entidades y los mercados financieros, y su experiencia en relación con la supervisión y regulación financieras, mediante un procedimiento de selección abierto<sup>(117)</sup>. Su mandato tendrá una duración de cinco años, prorrogable una vez, en función del análisis que realice la Junta de Supervisores, durante el curso de los nueve meses anteriores a la finalización de su mandato quinquenal. Podrá ser cesado exclusivamente por el Parlamento Europeo tras una decisión de la Junta de Supervisores. Será responsable de preparar el trabajo de la Junta de Supervisores y de presidir las reuniones de la Junta de Supervisores y del Consejo de Administración<sup>(118)</sup>.

d.4) Órgano de gestión: El Director Ejecutivo

Cada AES será gestionada por su Director Ejecutivo, que será un profesional independiente a tiempo completo, nombrado por la Junta de Supervisores respectiva, tras la confirmación por parte del Parlamento Europeo, sobre la base de sus méritos, sus cualificaciones, su conocimiento de las entidades y los mercados financieros, su experiencia en relación con la supervisión y regulación financieras, y su experiencia de gestión, mediante un procedimiento de selección abierto. Su mandato tendrá una duración de cinco años, prorrogable una vez, en función de los resultados de su actividad que realice la Junta de Supervisores en el curso de los nueve meses anteriores a la finalización de su mandato. Podrá ser cesado exclusivamente por decisión de la Junta de Supervisores<sup>(119)</sup>.

El Director Ejecutivo será responsable, en general, de la gestión de cada AES y de la preparación del trabajo del Consejo de Administración respectivo. En particular, será responsable de ejecutar el programa de trabajo anual de la AES de acuerdo con las orientaciones de la Junta de Supervisores y bajo el control del Consejo de Administra-

---

<sup>(116)</sup> Vid. art. 45 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(117)</sup> El Parlamento Europeo, en sesión plenaria del 2 de febrero de 2011, acordó votar, como candidatos aceptables a presidir las AES, a S.J. Maijoor, de Holanda, para la AEVM; a G. Bernardino, de Portugal, para la AESPJ; y a A. Enria, para la ABE. Vid. EUROPEAN PARLIAMENT, Plenary sessions, *Green light from Parliament for financial watchdog chiefs* 03/02/2011.

<sup>(118)</sup> Vid. art. 48 y considerando 55 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(119)</sup> Vid. art. 51 y considerando 56 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

ción; tomará las medidas necesarias para garantizar el funcionamiento de la AES, en concreto la adopción de instrucciones administrativas internas y la publicación de anuncios; elaborará el programa de trabajo plurianual, el programa de trabajo para el año siguiente y un anteproyecto de presupuesto de la AES; ejecutará el presupuesto de la AES; preparará un proyecto de informe anual con una sección sobre las actividades reguladoras y de supervisión de la Autoridad y otra sobre los aspectos administrativos y financieros; y ejercerá las competencias respecto al personal de la AES correspondiente.

d.5) La independencia de los miembros de las AES

Las AES sólo podrán cumplir las funciones atribuidas si mantienen su independencia respecto tanto de los Estados comunitarios como del sector financiero. Por ello, un denominador común a los miembros de los órganos de gobierno de las AES es la exigencia de que, en el desempeño de sus funciones, actúen con independencia y objetividad y únicamente en interés del conjunto de la Unión, sin solicitar ni aceptar instrucciones de los Estados miembros, de las instituciones de la Unión o de cualquier otra entidad pública o privada<sup>(120)</sup>.

*B) Elementos específicos de la Autoridad Bancaria Europea (ABE)*

a) Noción

La ABE es la ASE —con sede en Londres<sup>(121)</sup>— competente en el sector del mercado bancario. Por lo tanto, su «hábitat» regulatorio de referencia viene constituido por dos polos de atracción: por una parte y en cuanto a las entidades supervisadas, la ABE es competente respecto de las entidades de crédito, las empresas de inversión y los conglomerados financieros. Y, por otra parte, en cuanto a las autoridades nacionales de supervisión, el ámbito de competencias de la ABE está constituido por las autoridades de supervisión bancaria que se definen en las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE y a las que se hace referencia en la Directiva 2009/110/CE. A estas autoridades nacionales hay que sumar las autoridades competentes para garantizar el cumplimiento de los requisitos de las Directivas 2002/65/CE y 2005/60/CE por parte de las entidades de crédito y financieras; y, en el caso de los sistemas de garantía de depósitos, los organismos que administran dichos sistemas de conformidad con la Directiva 94/19/CE o, en caso de que el funcionamiento del sistema de garantía de

---

<sup>(120)</sup> Vid. arts. 42, 46, 49 y 52 de los Reglamentos núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010. A este respecto, resulta interesante constatar cómo el Parlamento Europeo, el pasado 1 de febrero de 2011, con ocasión del examen de los candidatos propuestos para ocupar la presidencia de las AES, expresaba sus dudas sobre la garantía de una independencia genuina de tales candidatos respecto de las autoridades nacionales de supervisión financiera. Vid. EUROPEAN PARLIAMENT, Committee on Economic and Monetary Affairs, *MEPs insist on guarantees for financial supervisory watchdogs*, 31.01.2011.

<sup>(121)</sup> Art. 7 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

depósitos sea administrado por una sociedad privada, por la autoridad pública que supervise dichos sistemas, en virtud de aquella Directiva<sup>(122)</sup>.

La ABE sustituye el Comité de Supervisores Bancarios Europeos y asume —potenciándolas— todas sus funciones y competencias. Es por ello por lo que quedó derogada desde el 1 de enero de 2011, la Decisión 2009/78/CE de la Comisión, por la que se creó el CSBE y por la que se modificó la Decisión 716/2009/CE en la medida en que el CSBE se retira de la lista de beneficiarios que figura en la sección B del anexo de dicha Decisión<sup>(123)</sup>.

Por otro lado, la instauración de la ABE ha exigido la modificación de las Directivas reguladoras del mercado bancario para dejar constancia de su presencia y de sus funciones en relación con las autoridades nacionales y comunitarias de supervisión<sup>(124)</sup>.

#### b) Funciones

La ABE comparte con las otras dos AES los objetivos comunes señalados en el apartado 2.A).b) del epígrafe VI de este Estudio, con la particularidad de que, dentro de los objetivos sustanciales específicos de segundo nivel se encuentra el de contribuir a «garantizar que los riesgos de crédito y otro tipo están regulados y supervisados de la forma adecuada»<sup>(125)</sup>.

Según antes indicábamos, la ABE actuará con arreglo a los poderes otorgados por el Reglamento (UE) núm. 1093/2010 y dentro del ámbito de aplicación de las Directivas bancarias<sup>(126)</sup> y de las partes correspondientes de las Directivas 2005/60/CE, 2002/65/CE, 2007/64/CE y 2009/110/CE en la medida en que dichos actos se apliquen a las entidades de crédito y entidades financieras y a las autoridades competentes que las supervisan. La ABE también actuará en el ámbito de las actividades de las entidades de crédito, los conglomerados financieros, las empresas de inversión, las entidades de pago y las entidades de dinero electrónico, en relación con los asuntos no cubiertos directamente por los actos antes mencionados, incluidos los asuntos relacionados con la gobernanza empresarial, la auditoría o la información financiera, siempre que la

(122) Es por ello por lo que el art. 4 del Reglamento núm. 1093/2010 menciona las «entidades de crédito», según se definen en el artículo 4, apartado 1, de la Directiva 2006/48/CE, las «empresas de inversión», según se definen en el artículo 3, apartado 1, letra b), de la Directiva 2006/49/CE, y los «conglomerados financieros», según se definen en el artículo 2, apartado 14, de la Directiva 2002/87/CE.

(123) *Vid.* arts. 80 y 79 y considerando 10 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

(124) Por ello, la Directiva 2010/78/UE ha modificado las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE. *Vid.* MUÑOZ PÉREZ, A.F., *ob. cit.*, pp. 148 y ss.

(125) *Vid.* art. 1.5.e) del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

(126) Nos referimos a las normas siguientes: Las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE, 2002/87/CE y 94/19/CE y el Reglamento (CE) núm. 1781/2006.

actuación de la ABE sea necesaria para garantizar la aplicación efectiva y coherente de dichos actos<sup>(127)</sup>.

También se producen especialidades en las funciones de la ABE en cuanto a las evaluaciones prudenciales de fusiones y adquisiciones en el sector bancario, regulado en la Directiva 2006/48/CE, modificada por la Directiva 2007/44/CE<sup>(128)</sup>.

c) Organización

La ABE presenta algunos rasgos específicos en cuanto a la composición de su Junta de Supervisores porque, dado que son miembros de ella con derecho a voto los máximos representantes de la autoridad nacional competente en materia de supervisión de entidades de crédito y ésta suele coincidir con el banco central; cuando aquella autoridad supervisora no sea un banco central, se prevé que el miembro de la Junta de Supervisores representante de la autoridad nacional que supervisa a las entidades de crédito podrá decidir llevar consigo a un representante del banco central del Estado miembro, que no tendrá derecho a voto<sup>(129)</sup>.

Si entendemos la organización de la ABE en sentido amplio, vemos que interviene en algunas instituciones específicamente bancarias como son:

Primero, el sistema europeo de sistemas de garantía de depósitos en el sentido de que la ABE deberá contribuir a reforzar aquel sistema con objeto de garantizar la correcta aplicación de la Directiva 94/19/CE, a fin de velar por que los sistemas nacionales de garantía de depósitos tengan la financiación adecuada mediante contribuciones procedentes de las entidades financieras, incluyendo aquellas entidades establecidas en la Unión y que aceptan depósitos en ella, pero cuya administración central está fuera de la Unión, como contempla la Directiva 94/19/CE, y ofrecer un elevado nivel de protección a todos los depositantes en un marco armonizado en toda la Unión, lo que deja intacta la función estabilizadora de salvaguarda de los sistemas de garantía mutua siempre que cumplan la legislación de la Unión<sup>(130)</sup>.

Segundo, el sistema europeo de mecanismos de resolución y de financiación bancaria, porque la ABE contribuirá a elaborar métodos para la resolución de las entidades financieras en quiebra, en particular aquellas que puedan plantear un riesgo sistémico, de un modo que evite el contagio y les permita liquidarse de manera ordena-

---

<sup>(127)</sup> Vid. art. 1 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

<sup>(128)</sup> Vid. art. 34 y considerando 45 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

<sup>(129)</sup> Vid. art. 40.4 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

<sup>(130)</sup> Vid. art. 26 y considerando 20 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010. En relación con esta función específica, es interesante dejar constancia de las iniciativas recientes de la Comisión Europea para crear un marco comunitario que permita gestionar de forma más eficiente las futuras crisis bancarias (vid. EUROPEAN COMMISSION, *Commission seeks views on possible EU framework to deal with future bank failures*, Brussels, 6 January 2011, IP/11/10).

da y oportuna, lo que conlleva, en su caso, unos mecanismos de financiación coherentes y sólidos según proceda<sup>(131)</sup>.

Por último, hay que mencionar el Grupo de partes interesadas del sector bancario, creado con el fin de facilitar la consulta con las partes interesadas de los ámbitos relacionados con las funciones de la ABE. Este Grupo se reunirá como mínimo cuatro veces al año y constará de 30 miembros —nombrados por la Junta de Supervisores, a propuesta de las partes interesadas pertinentes— que representarán de manera equilibrada a las entidades de crédito e inversión que operan en la Unión, a los representantes de sus asalariados, así como a los consumidores, a los usuarios de servicios bancarios y a los representantes de las PYME. Cinco de sus miembros como mínimo habrán de ser miembros independientes de alto nivel de la comunidad académica y diez de sus miembros representarán a las entidades financieras, tres de los cuales representarán a los bancos cooperativos y de ahorro<sup>(132)</sup>.

C) *Elementos específicos de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ)*

a) *Noción*

La AESPJ es la ASE —con sede en Fráncfort del Meno<sup>(133)</sup>— competente en el sector del mercado de seguros, reaseguros y pensiones de jubilación. Por lo tanto, su «hábitat» regulatorio de referencia viene constituido por dos polos de atracción: por una parte y en cuanto a las entidades supervisadas, la AESPJ es competente respecto de las empresas de seguros, las empresas de reaseguros, los fondos de pensiones de empleo y los intermediarios de seguros. Y, por otra parte, en cuanto a las autoridades nacionales de supervisión, el ámbito de competencias de la AESPJ está constituido por las autoridades de supervisión del sector asegurador según se definen en la Directiva 2009/138/CE; las autoridades competentes del sector de las pensiones privadas de jubilación según se definen en la Directiva 2003/41/CE de fondos de pensiones de empleo; y las autoridades competentes para supervisar la mediación en seguros conforme a la Directiva 2002/92/CE, sobre mediadores de seguros. A las anteriores deben añadirse las autoridades nacionales competentes para garantizar el cumplimiento de los requisitos de las Directivas 2002/65/CE y 2005/60/CE por parte de las empresas de seguros y las restantes empresas del sector asegurador<sup>(134)</sup>.

Sustituye al Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Pensiones de Jubilación y asume —potenciándolas— todas sus funciones y competencias. Es por ello por lo que quedó derogada, desde el 1 de enero de 2011, la Decisión 2009/79/CE de la

<sup>(131)</sup> Vid. art. 27 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

<sup>(132)</sup> Vid. art. 37 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

<sup>(133)</sup> Art. 7 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

<sup>(134)</sup> Vid. el art. 4 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

Comisión, por la que se crea el CESSPJ y por lo que se modificó la Decisión 716/2009/CE en la medida en que el CESSPJ se retira de la lista de beneficiarios que figura en la sección B del anexo de dicha Decisión<sup>(135)</sup>.

b) Funciones

La AESPJ comparte con las otras dos AES los objetivos comunes señalados en el apartado 2.A).b) del epígrafe VI de este Estudio, con la particularidad de que, dentro de los objetivos sustanciales específicos de segundo nivel se encuentra el de contribuir a «garantizar que los riesgos relativos a actividades de seguro, reaseguro y pensiones de jubilación estén regulados y supervisados de la forma adecuada»<sup>(136)</sup>.

Según antes indicábamos, la AESPJ actuará con arreglo a los poderes otorgados por el Reglamento (UE) núm. 1094/2010 y dentro del ámbito de aplicación de las Directivas sobre empresas de seguros y reaseguros<sup>(137)</sup> y de las Directivas 2005/60/CE y 2002/65/CE, en la medida en que dichos actos se apliquen a las empresas de seguros, las empresas de reaseguros, los fondos de pensiones de empleo y los intermediarios de seguros y a las autoridades competentes que las supervisan. La AESPJ también actuará en el ámbito de las actividades de las empresas de seguros, las empresas de reaseguros, los conglomerados financieros, los fondos de pensiones de empleo y los intermediarios de seguros, en relación con los asuntos no cubiertos directamente por las Directivas antes mencionadas, incluidos los asuntos relacionados con la gobernanza empresarial, la auditoría o la información financiera, siempre que la actuación de la AESPJ sea necesaria para garantizar la aplicación efectiva y coherente de dichos actos. En particular, la actuación de la AESPJ respecto de los fondos de pensiones de empleo se hará sin perjuicio de la legislación social y laboral nacional<sup>(138)</sup>.

También se producen especialidades en las funciones de la AESPJ en cuanto a las evaluaciones prudenciales de fusiones y adquisiciones en el sector de los seguros y las pensiones de jubilación que le es propio conforme disponen las Directivas 92/49/CE, 2202/83/CE y 2005/68/CE, modificada por la Directiva 2007/44/CE<sup>(139)</sup>.

---

<sup>(135)</sup> Vid. arts. 80 y 79 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

<sup>(136)</sup> Vid. art. 1.5.e) del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

<sup>(137)</sup> Nos referimos a las Directivas siguientes: 2009/138/CE (con excepción de su título IV); 2002/92/CE, 2003/41/CE, 2002/87/CE, 64/225/CEE, 73/239/CEE, 73/240/CEE, 76/580/CEE, 78/473/CEE, 84/641/CEE, 87/344/CEE, 88/357/CEE, 92/49/CEE, 98/78/CE, 2001/17/CE, 2002/83/CE, 2005/68/CE.

<sup>(138)</sup> Vid. art. 1 Reglamento (UE) núm. 1094/2010. A este respecto, adviértase que, en el Derecho comunitario, únicamente están armonizados los fondos de pensiones de empleo por la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo. Ver nuestro estudio sobre «La Directiva 2003/41/CE sobre los Fondos de Pensiones de Empleo», en esta *RDBB*, núm. 92, 2003, pp. 245 y ss.

<sup>(139)</sup> Vid. art. 34 y considerando 44 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

Asimismo, la AESPJ presenta especialidades funcionales en la prevención, gestión y resolución de crisis en el sector que le resulta propio, ya que la Comisión podrá pedir a la AESPJ que contribuya a la evaluación a que se refiere el artículo 242 de la Directiva 2009/138/CE, en particular, en lo que respecta a la cooperación de las autoridades de supervisión en los colegios de supervisores y la funcionalidad de éstos; las prácticas de supervisión a la hora de fijar adiciones de capital; la evaluación de los beneficios derivados de aumentar la supervisión de grupo y la gestión del capital en un grupo de empresas de seguros y reaseguros, incluidas posibles medidas para fomentar una gestión transfronteriza correcta de los grupos de seguros, en particular de la gestión de riesgos y activos<sup>(140)</sup>.

### c) Organización

La AESPJ presenta los rasgos específicos inherentes a la composición de su Junta de Supervisores por los máximos representantes de la autoridad nacional competente en materia de supervisión de entidades financieras<sup>(141)</sup>.

Si entendemos la organización de la AESPJ en sentido amplio, vemos que interviene en algunas instituciones específicamente aseguradoras como son:

La red europea de sistemas nacionales de garantía de seguros, porque la AESPJ podrá contribuir a evaluar la necesidad de dicha red que cuente con la financiación adecuada y esté suficientemente armonizada<sup>(142)</sup>.

Los Grupos de partes interesadas del sector de seguros y reaseguros y de partes interesadas del sector de pensiones de jubilación, creados con el fin de facilitar la consulta con las partes interesadas de los ámbitos relacionados con las funciones de la AESPJ. Ambos Grupos se reunirán como mínimo cuatro veces al año. Podrán debatir conjuntamente ámbitos de interés común y se informarán mutuamente de otras cuestiones que sean objeto de debate y los miembros de uno de los Grupos podrán pertenecer también al otro. Cada Grupo constará de treinta miembros, que serán nombrados por la Junta de Supervisores, a propuesta de las partes interesadas pertinentes y representarán de manera equilibrada, en un caso, a las empresas de seguros y reaseguros y a los intermediarios de seguros que operan en la Unión, y a los representantes de sus asalariados, así como a los consumidores, los usuarios de servicios de seguros y reaseguros, y los representantes de las PYME y los representantes de las asociaciones profesionales correspondientes; y, en el otro caso, a organismos de pensiones de empleo que operan en la Unión, a los representantes de los asalariados, de los beneficiarios, de las PYME y de las asociaciones profesionales correspondientes<sup>(143)</sup>.

---

(140) *Vid.* art. 27 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

(141) *Vid.* art. 40 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

(142) *Vid.* art. 26 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

(143) *Vid.* art. 37 del Reglamento (UE) núm. 1094/2010.

D) *Elementos específicos de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)*

a) *Noción*

La AEVM es la ASE —con sede en París<sup>(144)</sup>— competente en el sector del mercado de valores e instrumentos financieros. Por lo tanto, su «hábitat» regulatorio de referencia viene constituido por dos polos de atracción: por una parte y en cuanto a las entidades supervisadas, la AEVM es competente respecto de los participantes en los mercados de instrumentos financieros. Y, por otra parte, en cuanto a las autoridades nacionales de supervisión, el ámbito de competencias de la AEVM está constituido por las autoridades de supervisión del mercado de instrumentos financieros según se definen en las Directivas 97/9/CE, 98/26/CE, 2001/34/CE, 2002/47/CE, 2003/6/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2009/65/CE y 2006/49/CE<sup>(145)</sup>.

Sustituye al Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores y asume —potenciándolas— todas sus funciones y competencias. Es por ello por lo que, desde el 1 de enero de 2011, quedó derogada la Decisión 2009/77/CE de la Comisión, por la que se crea el CERV y por lo que se modificó la Decisión 716/2009/CE en la medida en que el CERV se retira de la lista de beneficiarios que figura en la sección B del anexo de dicha Decisión<sup>(146)</sup>.

Por otro lado, su instauración ha exigido la modificación de las Directivas reguladoras del mercado de instrumentos financieros para dejar constancia de su presencia en relación con las autoridades nacionales y comunitarias de supervisión<sup>(147)</sup>.

b) *Funciones*

La AEVM comparte con las otras dos AES los objetivos comunes señalados en el apartado 2.A).b) del epígrafe VI de este Estudio, con la particularidad de que, dentro de los objetivos sustanciales específicos de segundo nivel se encuentra el de contribuir a «garantizar que los riesgos de inversión y otro tipo estén regulados y supervisados de la forma adecuada»<sup>(148)</sup>.

Según antes indicábamos, la AEVM actuará con arreglo a los poderes otorgados por el Reglamento (UE) núm. 1095/2010 y dentro del ámbito de aplicación de las Directivas 97/9/CE, 98/26/CE, 2001/34/CE, 2002/47/CE, 2003/6/CE, 2003/71/CE,

---

<sup>(144)</sup> Art. 7 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010.

<sup>(145)</sup> *Vid.* el art. 4 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010.

<sup>(146)</sup> *Vid.* arts. 80 y 79 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010.

<sup>(147)</sup> Por ello, la Directiva 2010/78/UE ha modificado las Directivas 98/26/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE y 2009/65/CE. *Vid.* MUÑOZ PÉREZ, A.F., *ob. cit.*, pp. 151 y ss.

<sup>(148)</sup> *Vid.* art. 1.5.e) Reglamento núm. 1095/2010.

2004/39/CE, 2004/109/CE, 2009/65/CE y 2006/49/CE, sin perjuicio de la competencia de la ABE con respecto a la supervisión prudencial de toda futura legislación en el ámbito de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) y del Reglamento (CE) núm. 1060/2009, y, en la medida en que estos actos se apliquen a las sociedades que ofrecen servicios de inversión o a los organismos de inversión colectiva que comercialicen sus participaciones y a las autoridades competentes que las supervisan, en el marco de las partes pertinentes de las Directivas 2002/87/CE, 2005/60/CE y 2002/65/CE, incluidas todas las directivas, reglamentos y decisiones basados en dichos actos. La AEVM también actuará en el ámbito de las actividades de los participantes en los mercados de instrumentos financieros en relación con los asuntos no cubiertos directamente por las Directivas antes mencionadas, incluidos los asuntos relacionados con la gobernanza empresarial, la auditoría o la información financiera, siempre que la actuación de la AEVM sea necesaria para garantizar la aplicación efectiva y coherente de dichos actos. Asimismo, la AEVM tomará las medidas adecuadas en lo que se refiere a las ofertas públicas de adquisición, la compensación y liquidación y los derivados crediticios.

También se producen especialidades en las funciones de la AEVM en cuanto a las evaluaciones prudenciales de fusiones y adquisiciones en el sector de los mercados de instrumentos financieros que le es propio conforme dispone la Directiva 2004/39/CE en su versión modificada por la Directiva 2007/44/CE<sup>(149)</sup>.

### c) Organización

La AEVM presenta los rasgos específicos inherentes a la composición de su Junta de Supervisores por los máximos representantes de la autoridad nacional competente en materia de supervisión de los participantes en los mercados financieros de cada Estado miembro<sup>(150)</sup>.

Si entendemos la organización de la AEVM en sentido amplio, vemos que interviene en algunas instituciones específicamente mobiliarias como son:

El Régimen europeo de sistemas nacionales de indemnización de los inversores, porque la AEVM contribuirá a reforzar el sistema europeo de los sistemas nacionales de indemnización de los inversores (SII) mediante acciones emprendidas en virtud de los poderes que se le otorgan en el Reglamento (UE) núm. 1095/2010 con objeto de garantizar la correcta aplicación de la Directiva 97/9/CE<sup>(151)</sup>.

El Sistema Europeo de mecanismos de resolución y de financiación, porque la AEVM contribuirá a elaborar métodos para la resolución de los participantes fundamentales en los mercados financieros en quiebra, de modo que evite el contagio, les

---

<sup>(149)</sup> Vid. art. 34 y considerando 45 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010.

<sup>(150)</sup> Vid. art. 40 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010.

<sup>(151)</sup> Vid. art. 26 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010.

permita restablecerse de manera ordenada y oportuna, incluyendo, en su caso, unos mecanismos de financiación coherentes y dignos de crédito, según proceda<sup>(152)</sup>.

El Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados, creado con el fin de facilitar la consulta con las partes interesadas de los ámbitos relacionados con las funciones de la AEVM y cuya composición y funciones son simétricos a los otros tres Grupos relacionados con la ABE y con la AESPJ<sup>(153)</sup>.

### 3. Órganos comunes a las Autoridades Europeas de Supervisión

#### A) *El Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión*

##### a) Noción

El Comité Mixto de las AES es el foro de cooperación de las AES para garantizar la coherencia intersectorial de la supervisión que cada una realiza sobre su sector respectivo del sistema financiero. Tiene una especial relevancia porque su actividad incide especialmente en los «puntos ciegos» de supervisión que la crisis financiera global ha puesto de manifiesto, tales como los conglomerados financieros, los servicios de contabilidad y auditoría, los análisis micro-prudenciales de las evoluciones, los riesgos y los puntos vulnerables para la estabilidad financiera de ámbito intersectorial, los productos de inversión minorista y las medidas contra el blanqueo de dinero. Además, es el instrumento diseñado para encauzar la coordinación de la supervisión micro-prudencial con la macro-prudencial porque tiene atribuido el intercambio de información con la JERS y el desarrollo de las relaciones entre ésta y las AES.

El Comité Mixto tendrá un personal específico facilitado por las AES que realizará los cometidos de secretaría, aportando cada Autoridad los recursos adecuados para los gastos de administración, infraestructura y funcionamiento<sup>(154)</sup>.

Por otro lado, la instauración del Comité Mixto ha exigido la modificación de las Directivas reguladoras de los aspectos transectoriales de los mercados financieros, tales como el de los conglomerados financieros, para dejar constancia de su presencia y sus funciones en relación con las autoridades nacionales y comunitarias de supervisión<sup>(155)</sup>.

Además, se han debido modificar las Directivas reguladoras de aspectos comunes a los tres sectores —tales como el de la prevención de la utilización del sistema

---

<sup>(152)</sup> Vid. art. 28 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010.

<sup>(153)</sup> Vid. art. 37 del Reglamento (UE) núm. 1095/2010.

<sup>(154)</sup> Vid. art. 54 y considerando 57 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(155)</sup> Por ello, la Directiva 2010/78/UE ha modificado la Directiva 2002/87/CE.

financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo— para establecer los intercambios de información pertinentes con las tres AES<sup>(156)</sup>.

b) Composición

Serán miembros de pleno derecho del Comité Mixto los Presidentes de las AES y, en su caso, el presidente de cualquier subcomité que se pueda crear. Además, serán invitados como observadores a sus reuniones y a las de los subcomités el Director Ejecutivo de cada AES, un representante de la Comisión y la JERS. La presidencia del Comité Mixto se designará sobre una base rotatoria anual de entre los Presidentes de las AES. El Presidente del Comité Mixto será un Vicepresidente de la JERS<sup>(157)</sup>.

c) Funcionamiento

El Comité Mixto adoptará y publicará su reglamento interno, que podrá especificar otros posibles participantes en sus reuniones. Se reunirá al menos una vez cada dos meses. Sus funciones se enumeran entre las funciones y competencias que se atribuyen a las tres AES<sup>(158)</sup> y, para el ejercicio de tales funciones, en particular con respecto a la aplicación de la Directiva 2002/87/CE, sobre conglomerados financieros, actuará de dos maneras: adoptando posiciones conjuntas o bien actos comunes adoptados de forma paralela por las tres AES<sup>(159)</sup>.

El Comité Mixto creará en su seno un subcomité sobre conglomerados financieros que se ocupará de las funciones relativas a la Directiva 2002/87/CE y, además, podrá crear otros subcomités<sup>(160)</sup>.

B) *La Sala de Recurso y las vías de recurso contra las decisiones de las AES*

a) Noción

La Sala de Recurso es un órgano común de las AES que se encargará de resolver los recursos que se interpongan contra las decisiones adoptadas por las AES en el ejercicio de sus competencias en los casos de infracción del Derecho de la Unión, en sus actuaciones en situaciones de emergencia, en la solución de diferencias entre las autoridades nacionales competentes en situaciones transfronterizas o en las competencias desarrolladas conforme a las Directivas correspondientes. Además, la Sala de

<sup>(156)</sup> Por ello, la Directiva 2010/78/UE ha modificado la Directiva 2005/60/CE. *Vid.* MUÑOZ PÉREZ, A.F., *ob. cit.*, pp. 149 y ss.

<sup>(157)</sup> *Vid.* art. 55 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(158)</sup> En los capítulos II de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(159)</sup> *Vid.* art. 56 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(160)</sup> *Vid.* art. 57 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

Recurso dispondrá de conocimientos jurídicos suficientes para facilitar asesoramiento jurídico sobre la legalidad del ejercicio de sus funciones por parte de las AES<sup>(161)</sup>, lo que provoca cierta perplejidad porque el órgano común que debe resolver los recursos contra las decisiones de las AES se encarga de asesorarles en la legalidad. Se puede entender como un asesoramiento preventivo, pero que puede afectar a su imparcialidad si ha de resolver un recurso sobre una decisión de una AES adoptada con su previo asesoramiento.

b) Composición y funcionamiento

La Sala de Recurso estará compuesta por seis miembros y seis suplentes, nombrados de dos en dos por los Consejos de Administración de las tres AES a partir de una lista restringida propuesta por la Comisión, tras una convocatoria pública de manifestaciones de interés publicada en el *DOUE*<sup>(162)</sup> y previa consulta a las respectivas Juntas de Supervisores. Todos ellos deberán ser personas de reconocido prestigio que puedan demostrar que poseen los conocimientos y la experiencia profesional pertinentes —incluida la supervisión— en los ámbitos de la banca, los seguros, las pensiones de jubilación, los mercados de valores u otros servicios financieros. Queda excluido el personal actual de las autoridades nacionales de supervisión o de otras instituciones nacionales o de la Unión que participen en las actividades de una AES. Su mandato tendrá una duración de cinco años, prorrogable una vez y no podrán ser cesados durante su mandato, a no ser que hayan sido declarados culpables de falta grave y el Consejo de Administración de la AES que los nombró, previa consulta a la Junta de Supervisores, tome una decisión al efecto. Los miembros de la Sala de Recurso deberán cumplir los requisitos de independencia e imparcialidad, someterse a los procedimientos de abstención y recusación y hacer las declaraciones de compromiso y de intereses establecidos en los Reglamentos de creación de las AES<sup>(163)</sup>.

Las decisiones de la Sala de Recurso se adoptarán por mayoría de, como mínimo, cuatro de sus seis miembros; que incluirá, al menos, a uno de los dos miembros de la Sala de Recurso nombrados por cada AES cuando la decisión recurrida pertenezca al ámbito de competencias de dicha AES. La Sala de Recurso será convocada por su Presidente cuando resulte necesario. Las AES se encargarán de proporcionar apoyo operativo y de Secretaría adecuado a la Sala de Recurso, a través del Comité Mixto. La Sala de Recurso adoptará y publicará su reglamento interno.

---

<sup>(161)</sup> *Vid.* art. 58.1 y considerando 58 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(162)</sup> *Vid.* el anuncio de «Convocatoria de manifestaciones de interés para el nombramiento de los miembros de la sala de recurso común de las tres Autoridades Europeas de Supervisión del sector de los servicios financieros (Autoridad Europea de Valores y Mercados, Autoridad Bancaria Europea y Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación)» en el *DOUE* C 17 de 19.01.2011.

<sup>(163)</sup> *Vid.* art. 59 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

- c) El recurso de primera instancia contra las decisiones de las AES ante la Sala de Recurso

En este recurso la legitimación activa podrá corresponder a cualquier persona física o jurídica, incluidas las autoridades competentes, que sea destinataria o que resulte afectada, directa e individualmente, por una decisión de una AES en el ejercicio de sus competencias en los casos de infracción del Derecho de la Unión, en sus actuaciones en situaciones de emergencia, en la solución de diferencias entre las autoridades nacionales competentes en situaciones transfronterizas o en las competencias desarrolladas conforme a las Directivas correspondientes.

El procedimiento se iniciará por un escrito que identifique la decisión recurrida y exponga los motivos para recurrir que se deberá presentar ante la AES afectada en el plazo de dos meses a partir de la fecha de notificación de la decisión al interesado o, a falta de notificación, a partir de la fecha en que la AES publicó su decisión.

Siguiendo la regla general de todo procedimiento civil o administrativo, la interposición del recurso no tendrá efecto suspensivo; sin perjuicio de la posible suspensión de la decisión recurrida por la Sala si considera que las circunstancias así lo requirieren.

Tras una primera fase de examen de la admisibilidad del recurso, la Sala examinará si está fundado e invitará a las partes en el procedimiento de recurso a que presenten sus observaciones, en los plazos especificados, sobre sus propias alegaciones o las de las otras partes en el procedimiento de recurso. Las partes en los procedimientos de recurso tendrán derecho a formular sus alegaciones oralmente.

La Sala podrá, bien desestimar el recurso y confirmar la decisión adoptada por el servicio competente de la AES; o bien estimarlo y remitir el asunto a dicho departamento, que quedará vinculado por la resolución de la Sala de Recurso y adoptará una decisión modificada relativa al asunto de que se trate. Estas resoluciones serán razonadas y la AES respectiva las hará públicas<sup>(164)</sup>.

- d) El recurso directo contra las decisiones de las AES o de segunda instancia contra las resoluciones de la Sala de Recurso ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea —de conformidad con el artículo 263 TFUE— puede conocer de recursos contra las decisiones de las AES por dos vías: de forma directa e inmediata, porque los Estados miembros y las instituciones de la Unión, así como cualquier persona física o jurídica podrán interponer un recurso ante dicho Tribunal contra las decisiones de una AES; y, de forma mediata o en segunda instancia, porque las resoluciones de la Sala de Recurso o, en caso de no intervenir ésta, de la AES respectiva, podrán recurrirse ante aquel Tribunal<sup>(165)</sup>.

<sup>(164)</sup> Vid. art. 60 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

<sup>(165)</sup> Vid. art. 61 de los Reglamentos (UE) núm. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

## VII. CONCLUSIONES

Primera. El SESF pretende cubrir las graves lagunas de coordinación que se pusieron de manifiesto con ocasión de la crisis financiera global iniciada en el verano de 2007 y que coadyuvaron a su extensión. En concreto, busca corregir la asimetría supervisora que se manifestó en aquella crisis para establecer una simetría de supervisión integrada sobre un sistema financiero integrado.

Segunda. El SESF establece una nueva arquitectura integrada de supervisión en el ámbito de la UE que se basa en los siguientes principios esenciales: primero, el de coordinación entre los dos subsistemas de supervisión macro-prudencial, a cargo de la JERS, y micro-prudencial, a cargo de las AES, sus órganos comunes y las autoridades nacionales competentes en cada sector.

Tercera. El segundo principio esencial del SESF es el de integración de las diversas autoridades supervisoras que lo componen, tanto comunitarias como nacionales, a través de un funcionamiento en red.

Cuarta. El tercer principio novedoso en el que se asienta el SESF es la conformación democrática de la voluntad de las autoridades comunitarias de supervisión, a saber, la JERS y las AES; en el sentido de que estas autoridades comunitarias estarán regidas por una Junta General (en el caso de la JERS) o por unas Juntas de Supervisores (en el caso de las AES) compuestas en su mayoría, bien por los gobernadores de los bancos centrales nacionales o bien por los máximos representantes de las autoridades nacionales de supervisión de cada uno de los tres sectores financieros.

Quinta. El cuarto principio novedoso del SESF es la atribución de poderes decisorios sobre las entidades financieras a las AES en situaciones de infracción del Derecho de la Unión, de emergencia financiera y de diferencias entre autoridades nacionales competentes en situaciones transfronterizas.

Sexta. El quinto y último principio de funcionamiento del SESF deriva del anterior y consiste en el establecimiento de un sistema de «control de calidad» jurídica de las decisiones de las AES mediante un sistema de recursos ante la Sala de Recursos o ante el Tribunal de Justicia de la UE.

Séptima. El SESF consagra el modelo tripolar de supervisión porque, a los efectos de la supervisión microprudencial, establece tres Autoridades Europeas de Supervisión cuyas competencias se distribuyen en función de cada uno de los tres sectores típicos del mercado financiero: el bancario, el de instrumentos financieros y el asegurador.

Octava. El modelo tripolar de supervisión financiera es congruente con el modelo tridimensional de regulación del sistema financiero europeo que, desde su origen, ha referido los Reglamentos y las Directivas a cada uno de los tres sectores del mercado financiero, sin perjuicio de las normas de coordinación necesarias cuando un intermediario típico de un mercado puede operar en otro mercado (por ejemplo, las entidades de crédito que pueden operar con plenas facultades, además de en el mercado bancario que le es propio, en el mercado de instrumentos financieros) y de las normas de integración en el caso de los conglomerados financieros o grupos transectoriales.

Novena. El modelo tripolar de supervisión financiera es más eficiente que el modelo bipolar (denominado habitualmente de *twin peaks*) porque permite un mayor nivel de especialización de las autoridades supervisoras en cada uno de los tres mercados financieros y evita las incongruencias de supervisión que pueden nacer de la separación entre los aspectos de solvencia y de actuación de los intermediarios, que están íntimamente vinculados.

Décima. La necesidad de respetar las competencias de las autoridades estatales de supervisión financiera y de coordinarlas con las nuevas funciones y competencias que se atribuyen a las AES lleva a establecer mecanismos de actuación extremadamente complejos que pueden revelarse como ineficientes en situaciones de emergencia, en las que las autoridades supervisoras deben adoptar decisiones inmediatas, en intervalos de horas o minutos.

# LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO (\*) THE EUROPEAN BOARD OF SYSTEMIC RISK

M.ª DE LA SIERRA FLORES DOÑA

*Titular de Derecho Mercantil  
Universidad Complutense de Madrid*

## RESUMEN

*La transformación del modelo de supervisión de los mercados financieros se establece en la Propuesta de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 21 de octubre de 2009 [2009/0140 (COD)]. El texto modificado se adoptó por Resolución del Parlamento Europeo, el 22 de septiembre de 2010 [COM (2009)0499 —C7-0166/2009— 2009/0140 (COD)], cuyo contenido se conserva en el Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento y del Consejo de 24 de noviembre. En este modelo se contemplan las autoridades, instrumentos y procedimientos que a partir del año 2011 se ocuparán: (i) de la vigilancia y supervisión del sistema financiero en la Unión Europea, (ii) del tratamiento de la crisis del sistema y, como parte o efecto reflejo de esto, el de la crisis de las empresas.*

*En este nuevo modelo cobra protagonismo la Junta Europea de Riesgo Sistémico (en adelante, JERS), sobre la que versa el presente trabajo. En su desarrollo se advertirá que la JERS es un macro-órgano de dirección y ordenación de los mercados financieros europeos, pues la eficacia de su función nuclear de supervisión macroprudencial está condicionada por los siguientes objetivos económicos: evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas, asegurar el buen funcionamiento del mercado interior y garantizar una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico.*

## ABSTRACT

*The transformation of the model of financial market supervision is set out in the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board of October 21, 2009 [2009/0140 (COD)]. The amended text was adopted by European Parliament legislative resolution of 22 September 2010 [COM (2009)0499 – C7-0166/2009 – 2009/0140 (COD)], whose content is preserved in the Regulation (EU) No. 1092/2010 of the European Parliament and of the Council, of November 24. In this model are referred the authorities, tools and processes that will be used from the year 2011 for: (i) monitoring and supervision of the financial system in the European Union, (ii) the treatment of systemic crisis and, as part or indeed reflection of it, the crisis of companies.*

*In this new model gains importance European Systemic Risk Board (hereinafter, JERS), on the issue in the present work. In its development will be noted that the ESRB is a management board and management of European financial markets, since the effectiveness of its nuclear function of macro-prudential supervision is conditioned by the following economic objectives: prevent episodes of widespread financial disruption, ensure proper functioning of the internal market and ensure a sustainable contribution of the financial sector to economic growth.*

---

(\*) El presente trabajo se presentó en el VIII Seminar Harvard-Complutense, sobre *Mergers and acquisitions in the context of the financial crisis*; organizado conjuntamente por el Institute for Global Law and Policy (Harvard Law School), el Real Colegio Complutense y el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense. Se celebró durante los días 27, 28, 29 y 30 de septiembre de 2010 [Cambridge (Massachusetts)].

**Palabras clave:** Junta Europea de riesgo sistémico (JERS), Consejo Europeo de riesgo sistémico (CERS), Autoridades Europeas de Supervisión, Sistema Europeo de Supervisión Financiera, riesgo sistémico, supervisión macro prudencial del sistema financiero, aviso, recomendación.

**Key words:** European Systemic Risk Board (ESRB), European Supervisors Authorities, European System of Financial Supervisor, systemic risk, macro prudential oversight of the financial system, warning, recommendation.

---

## SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. FUNDAMENTOS ECONÓMICOS Y JURÍDICOS DEL NUEVO ORGANIGRAMA Y REGULACIÓN DE LA SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA.
  1. **La crisis financiera como causa recurrente en la reforma.**
  2. **La modificación estructural del sistema europeo de supervisión financiera. La agrupación de autoridades y la regulación supranacional-nacional.**
- III. APROXIMACIÓN A LA NATURALEZA Y CARACTERIZACIÓN DE LA JERS.
  1. **Fuentes directas e indirectas.**
  2. **Autoridad europea de supervisión indirecta y de prevención cautelar de riesgo sistémico.**
  3. **Autoridad superior del grupo de autoridades supervisoras que integran el sistema europeo de supervisión financiera.**
- IV. FUNCIONES Y POTESTADES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO.
  1. **Funciones y límites generales.**
  2. **Supervisión macroprudencial y cuadro de riesgos sistémicos.**
    - A) *Rasgos. Contenido y efectos de la supervisión macroprudencial.*
    - B) *Determinación, clasificación y transparencia de los riesgos sistémicos: el cuadro de riesgos y el código de colores.*
  3. **El aviso y la recomendación como medidas cautelares en situación de riesgo significativo.**
  4. **Otras funciones conexas.**
- V. CONCLUSIONES.
- VI. BIBLIOGRAFÍA.

## I. INTRODUCCIÓN

La transformación del modelo de supervisión de los mercados financieros de base nacional a un modelo de base comunitaria es la respuesta más destacable de las instancias europeas a la gran crisis global. Mediante una construcción que se aproxima a la estructura norteamericana, el legislador europeo establece el cuadro de instituciones, mecanismos y autoridades que, a partir de enero del año 2011, se ocuparán del tratamiento de las crisis del sistema financiero y, como parte y posible efecto de éste, el de la reorganización empresarial y el tratamiento de la crisis de las empresas. En este nuevo modelo cobra protagonismo la Junta Europea de Riesgo Sistémico sobre la que versa este trabajo (en adelante, JERS). Su creación y régimen se establece en la Propuesta de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 21 de octubre de 2009 [2009/0140 (COD)], si bien en el presente estudio se examina el conjunto de textos relacionados con el nuevo organigrama y regulación de los mercados financieros, tal y como han sido aprobados por el Parlamento en su sesión de 22 de septiembre de 2010<sup>(1)</sup>. Entre las modificaciones introducidas en el proceso prelegislativo al régimen de la JERS resaltan aspectos tan importantes como el significado y criterios determinantes del riesgo sistémico y su correspondiente tipificación conforme a un cuadro de riesgos y que se identificarán mediante un código de colores.

La JERS es un macro-órgano nuevo que asumirá la supervisión macroprudencial del sistema financiero (conjunto de entidades, instrumentos financieros, mercados y sus infraestructuras) en el Espacio Económico Europeo. La JERS advertirá de los hechos, acontecimientos y actos que hagan peligrar el funcionamiento de los mercados o supongan una amenaza a la estabilidad del sistema financiero. A tales efectos dirigirá avisos y recomendaciones a otras autoridades europeas y nacionales de supervisión con las medidas a seguir para prevenir los riesgos del Mercado y/o corregir sus primeras consecuencias [art. 3.2, letras (c) y (d), conjuntamente con el art. 2, letra (b)]. Este doble objetivo se descubre con la lectura coordinada y sistemática del texto regulador de la JERS. De un lado, el anticipo a la crisis del sistema financiero, mediante el análisis macroprudencial, que constituye la competencia ordinaria de la JERS en orden a identificar, valorar y priorizar el nivel de riesgo en los mercados financieros [art. 3.2 letras (a) y (b) relacionado con el art. 15)]. De otro, la eventual crisis de las empresas

---

(1) (1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la supervisión macroprudencial comunitaria del sistema financiero y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico [COM (2009) 0499 – C7-0166/2009 – 2009/0140 (COD)].

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción del Reglamento (UE) núm. 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico. <http://www.europarl.europa.eu/sides>.

por cuanto que las medidas adoptadas por la JERS para evitar o corregir los desequilibrios potenciales detectados a través de la supervisión macroprudencial y comunicados a las autoridades europea y nacional (s) del sector a que afecte generalmente se referirán a actos y operaciones desarrolladas por una o varias empresas que operen en el correspondiente mercado (por ejemplo, concentración de varias entidades bancarias, perturbaciones en la cotización de determinados valores) y estas últimas podrán o no elevar el riesgo de insolvencia de las empresas implicadas hasta un nivel reconducible al ámbito del Derecho Concursal Nacional.

La regulación de la JERS debe complementarse con el nuevo marco regulatorio contenido en otros textos igualmente aprobados por el Parlamento Europeo, el 22 de septiembre de 2010. De un lado, los relacionados con los Reglamentos sobre las nuevas autoridades europeas de supervisión financiera sectorial: bancaria [COM (2009) 501]<sup>(2)</sup>, de seguro y pensiones de jubilación [COM (2009) 502]<sup>(3)</sup>, de mercados y valores [COM (2009) 503]<sup>(4)</sup> que junto a la JERS conforman el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (art. 1 *bis*). De otro, la Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo, de 26 de octubre de 2009, por la que se modifican las Directivas de los mercados financieros para adecuar la legislación comunitaria a los

---

(2) Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea).

(1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Bancaria Europea [COM (2009) 0501 – C7-0169/2009 – 2009/0142 (COD)].

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción del Reglamento (UE) núm. 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea) <http://www.europarl.europa.eu/sides>.

(3) Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación).

(1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación [COM (2009) 0502 – C7-0168/2009 – 2009/0143 (COD)].

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción del Reglamento (UE) núm. 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) <http://www.europarl.europa.eu/sides>.

(4) Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados).

(1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Valores y Mercados [COM (2009) 0503 – C7-0167/2009 – 2009/0144(COD)].

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción del Reglamento (UE) núm. 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) <http://www.europarl.europa.eu/sides> (fecha consulta: 06/10/2010).

nuevos poderes de las Autoridades europeas de supervisión [COM (2009) 576 final]<sup>(5)</sup>.

La nueva organización y regulación derivan del proceso ordinario de modernización del Derecho comunitario, en conjunción con la irrupción de la crisis financiera global. En este contexto se explica la concurrencia de la simplificación y revisión del acervo comunitario perseguida por el proceso ordinario y reflejado en la Comunicación de la Comisión, relativa a la modernización del Derecho de Sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea [COM (2003) 284], con la transformación del modelo de supervisión y de regulación de los mercados financieros provocada por la crisis financiera mundial iniciada en el año 2007. La rápida aceptación de los contenidos propuestos es un hecho incontestable. A partir de enero de 2011 en la realidad institucional y normativa de supervisión en la Unión Europea predominará el componente supranacional respecto del nacional, por lo que las respectivas autoridades nacionales deberán esforzarse por adecuar el modelo a las características del Derecho nacional, so pena de incurrir en disfunciones e ineficiencias a la hora de su aplicación. En esta idea reside el carácter directo e indirecto de la función de supervisión financiera en todos y en cada uno de los aspectos comprendidos en el sistema: cuadro de autoridades (europeas-nacionales), cuadro de medidas de Derecho europeo (aviso, recomendación de la JERS) cuyo cumplimiento habrá de canalizarse por cauces nacionales (la medida que adopte la autoridad de supervisión nacional como modalidad de cumplimiento del aviso-recomendación a través del correspondiente cauce de Derecho interno).

## II. FUNDAMENTOS ECONÓMICOS Y JURÍDICOS DEL NUEVO ORGANIGRAMA Y REGULACIÓN DE LA SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA

### 1. La crisis financiera como causa recurrente en la reforma

La crisis financiera iniciada en el último trimestre de 2007 ha tenido una influencia decisiva en la inmediata modificación estructural del sistema de supervisión finan-

<sup>(5)</sup> (1) Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010, sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados [COM (2009) 0576 – C7-0251/2009 – 2009/0161 (COD)].

(2) Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 con vistas a la adopción de la Directiva 2010/78/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre, por la que se modifican las Directivas 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), <http://www.europarl.europa.eu/sides>.

ciera<sup>(6)</sup>. Los acontecimientos, sus causas y alternativas para solucionar unos y otros protagonizan el debate científico abierto en el escenario mundial. A modo de síntesis, el origen económico y jurídico es recurrente entre las causas fundamentales de la crisis financiera<sup>(7)</sup>. La principal causa es la económica y se vincula al funcionamiento inadecuado del Mercado y de sus reglas. En este sentido se indica, que el mercado no ha funcionado como debía y el paradigma de la información ha demostrado su incapacidad como instrumento cautelar para conocer todos los datos relevantes para el mercado y, en particular, aquellos acontecimientos y conductas que, por su volumen, reiteración o gravedad atentan a la iliquidez o inestabilidad del sistema financiero<sup>(8)</sup>. La segunda causa de orden jurídico se vincula al fenómeno de la desregulación y a los límites de las autoridades supervisoras para detectar estos riesgos y aplicar los remedios adecuados para mitigar o resolver los daños de una manera inmediata y coordinada.

El planteamiento causal de la crisis, compartido, se refracta en los argumentos que apoyan las diversas tesis y en la postura que debe seguirse para remediar futuras crisis<sup>(9)</sup>. En la dimensión jurídica con la que se aborda el temario en este trabajo debemos resaltar que las propuestas oscilan entre la opción a favor de un cambio total del sistema<sup>(10)</sup> y la orientación predominante partidaria de fortalecer la posición de las

---

<sup>(6)</sup> La crisis financiera se señala como causa recurrente de la reforma en los siguientes términos: (i) que la crisis financiera ha mostrado fallos importantes en la supervisión financiera, (ii) que el modelo actual de supervisión nacional ha sido incapaz de adoptar decisiones integradas e interconectadas con la realidad del mercado financiero, representado por firmas transnacionales y que (iii) por consiguiente, es necesaria una mayor coordinación y cooperación, mediante la aplicación de un Derecho comunitario y una mayor confianza entre los supervisores nacionales [Propuesta de Directiva COM (2009) 576 final, de 20 de octubre, Considerando (1)].

<sup>(7)</sup> El carácter complejo de la crisis financiera y los múltiples factores que han concurrido a su expansión y deterioro a nivel mundial constituye el punto de partida del exhaustivo *Informe Larosière*, de 25 de febrero de 2009.

Puede consultarse en [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf).

<sup>(8)</sup> En opinión de AVGOULEAS, E. (2009), los viejos paradigmas de la autorregulación y de la información han sido ampliamente castigados en la catástrofe financiera global. En este contexto socioeconómico, la información ha manifestado (i) su incapacidad para evitar los excesivos riesgos asumidos por los bancos, (ii) la amplia información que ha trascendido al mercado no ha proporcionado el conocimiento de los excesivos riesgos que acompañaban a la información relevante que se transmitía, no sólo por la complejidad de los productos sobre los que versaba la información sino también porque lo impedía el impacto de múltiples factores psicológicos («The Global Financial Crisis and the Disclosure Paradigm in European Financial Regulation: The Case for Reform», *European Company and Financial Law Review*, dic., vol. 6, núm. 4, pp. 445 y ss.).

<sup>(9)</sup> Para una visión económica de la crisis desde la perspectiva bancaria se recomienda DE LA DEHESA, G. (2008): «Regulación y supervisión financieras tras la crisis», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 21, pp. 7-23.

<sup>(10)</sup> «El cambio urgente de los objetivos, de los instrumentos y de los modelos de negocios de muchos intermediarios financieros» se defiende por RUDOLPH, B. (2010). Entre las propuestas de solución distingue dos grupos: (i) las relacionadas con el conocimiento de los riesgos de la gestión

autoridades supervisoras y mantener la información como núcleo del régimen jurídico de los mercados<sup>(11)</sup>. En esta última posición se sitúan las recomendaciones formuladas en el Informe del Grupo de expertos de alto nivel con el objetivo de establecer un marco de supervisión más eficiente, integrado y sostenible<sup>(12)</sup>. El Informe presentado el 25 de febrero de 2009 por el Grupo De Larosière tenía dos partes, relacionadas con el planteamiento general de la crisis financiera global y con las recomendaciones para solucionarlas, respectivamente<sup>(13)</sup>. En cuanto a la primera parte, el planteamiento ge-

---

empresarial. En este plano se situarían los test de *stress* por entender que el sometimiento a unos test de calidad, es decir, con un contenido detallado y completo permitiría adoptar medidas para evitar la concentración y el nivel de riesgos de los bancos, (ii) las medidas de fortalecimiento de los órganos de supervisión, a través de una regulación que proporcione un análisis y evaluación macroprudencial del sistema financiero. En este contexto las autoridades de supervisión deberían disponer de los instrumentos adecuados para prevenir los riesgos sistémicos y cíclicos que se desarrollan en el mercado («Die internationale Finanzkrise: Ursachen Treiber, Veränderungsbedarf und Reformansätze», *ZUG*, febr., pp. 45 y ss.). En esta línea crítica y en relación con el Derecho italiano se muestra STELLA, P. (2008) al reclamar: (i) una mayor cooperación y colaboración entre jurisdicciones nacionales e internacionales, (ii) el fortalecimiento de los poderes de la autoridad pública e (iii) el resarcimiento de los daños sufridos por los ahorradores y los inversores mediante procedimiento de conciliación (*L'enforcement nei mercati finanziari*, Milano, p. 454).

(11) También se ha sugerido que la UE necesita revisar las reglas de información en dos contextos: en la regulación prudencial de los bancos [AVGOULEAS, E. (2009): «The Global Financial Crisis and the Disclosure Paradigm in European Financial Regulation: The Case for Reform», p. 445] y en la protección del inversor minorista (*retail investor protection*). En esta segunda dimensión se sostiene la conveniencia de aplicar de forma experimental estudios empíricos antes de proceder a cualquier reforma en el ámbito de protección al consumidor. En este sentido, la información es un instrumento técnico adecuado cuando su articulación respecto del proceso, alcance, tiempo y forma se adapta a las condiciones del mercado. De modo parecido se considera que el establecimiento de un comité europeo de productos financieros podría ser la mejor estrategia para apoyar al inversor en la información (*op. cit.*, pp. 450-454).

(12) «La actual crisis financiera ha puesto de relieve las deficiencias del marco de supervisión de la UE, que sigue fragmentado a nivel nacional a pesar de los grandes avances logrados en la integración de los mercados financieros y la creciente importancia de las entidades transfronterizas» (Exposición de Motivos Propuesta Reglamento JERS, núm. 1 «Contexto de la propuesta»). En este contexto, el Presidente Barroso encomendó a un grupo de expertos de alto nivel presidido por Jacques de Larosière, antiguo Director Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), la misión de presentar recomendaciones encaminadas a establecer un marco de supervisión más eficiente, integrado y sostenible.

(13) FRIGENI, C. (2009): «Rapporto del “grupo de Larosière” sulla vigilanza finanziaria nell’Unione europea», *Riv. Soc.* 2-3, marzo-junio, pp. 561-571, p. 569. En el trabajo se examinan los aspectos principales del contenido del Informe Larosière y se señala la relación entre la JERS europea y la FSA inglesa (p. 569).

El Informe del Grupo Larosière se presentó el 25 de febrero de 2009 ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)). El borrador para la creación del Sistema Europeo de Supervisión financiera tuvo en cuenta las recomendaciones del Informe Larosière y se reflejan en la Comunicación COM (2009) 114 final, de 4 de marzo, sobre la conducción de la recuperación europea (*Driving European Recovery*).

Los detalles de la propuesta se ampliaron en la Comunicación de la Comisión, de 27 de mayo de 2009 sobre la Supervisión financiera europea [COM (2009) 252 final]. El Consejo Europeo aceptó la propuesta y en su Recomendación de 19 de junio de 2009 propuso: (i) la creación de tres nuevas autoridades europeas de supervisión sectorial [*European Supervisory Authorities* (ESAs)], que dotarían

neral realizado en el informe reconocía los fallos sustanciales de los mecanismos de control del sistema financiero en la crisis iniciada en el último trimestre de 2007, no sólo para detectar anticipadamente los acontecimientos y operaciones que la precipitaron, sino también para responder con prontitud a solucionar o mitigar los daños de un modo coordinado entre todas las autoridades de supervisión. En la segunda parte se recomendaba construir un modelo de supervisión sectorial, coordinado por autoridades europeas y dirigido por la JERS. La creación y régimen jurídico de la JERS se apoya en el art. 95 del Tratado CE.

## 2. La modificación estructural del sistema europeo de supervisión financiera. La agrupación de autoridades y la regulación supranacional-nacional

El grupo de trabajo optó por un modelo más europeizado, tanto a nivel orgánico como de regulación<sup>(14)</sup>. La creación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico y de las Autoridades Europeas de Supervisión financiera (bancaria, de los valores y mercados, de seguro y pensiones) integradas en el Sistema Europeo de Supervisores financieros (SESF) constituye el cuadro de autoridades supervisoras y el contenido de las «principales recomendaciones del Grupo de De Larosière». El Informe apoyó la decisión declarando que de este modo la autoridad europea(s) podría(n) responder con mayor prontitud a los riesgos de futuras crisis financieras, mediante la aplicación de un Derecho comunitario que contemple medidas más coordinadas en el Mercado interior<sup>(15)</sup>.

---

de calidad y consistencia a la supervisión nacional; (ii) fortalecer la vigilancia de los grupos transfronterizos y también de las agencias de *rating* y (iii) elaborar un libro de reglas únicas (*single rule book*) aplicables a todas las instituciones financieras en el Mercado interior. El Consejo invitó a que la Comisión preparara propuestas concretas de reglas fuertes (*a strong role*) respecto de las funciones que debía desempeñar el Sistema Europeo de Supervisión financiera en situaciones de crisis. La Comisión presentó las propuestas de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 23 de septiembre de 2009, por el que se proyecta la creación y competencias de las tres autoridades europeas de supervisión sectorial bancaria [EBA, *European Banking Authority*, COM (2009) 501], de seguro y pensiones de jubilación [EIOPA *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, COM (2009) 502], de mercados y valores [ESMA *European Securities and Markets Authority*, COM (2009) 503].

(14) El término «europeización» es una expresión científica que se utiliza por la Doctrina en el ámbito del Derecho de sociedades. Con él se quiere significar la progresiva entrada del Derecho comunitario en las disposiciones nacionales. [LUTTER, M. (2004): *L'interpretazione del diritto privato europeo e del diritto armonizzato*, Napoli, p. 127]. Para su alcance en el Derecho Privado WEIGMANN (1996): «L'interpretazione del diritto societario armonizzato nella Unione europea», *Contratto e impresa/Europa*, pp. 493 y ss.

(15) La Comisión encomendó la tarea a un Grupo de expertos de alto nivel presidido por J. de Larosière. El Informe, publicado el 25 de febrero de 2009 proponía un modelo de supervisión financiera, con un carácter europeo más marcado. Éste se integraría por (i) tres autoridades europeas de supervisión correspondientes a los distintos mercados (*ESAs, European systems Authorities*) y (ii) por un Consejo de riesgo sistémico (*ESRB, European Systemic Risk Board*), en el que estarían integrados los presidentes de las tres autoridades europeas de vigilancia sectorial. En opinión de los expertos este modelo permitiría una actuación más coordinada y simplificada que el modelo actual, con lo que se reduciría el riesgo y la intensidad de futuras crisis financiera [Propuesta de Directiva COM (2009) 503 final, de 23 de septiembre, y Propuesta de Directiva COM (2009) 576 final, de 20 de octubre, Considerando (2)].

Según este planteamiento, las Propuestas de Directivas y de Reglamentos del Parlamento y del Consejo propusieron la modificación estructural del sistema de supervisión financiera que incide en dos aspectos capitales: el orgánico y el funcional. La reestructuración orgánica se contempla en las Propuestas de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 23 de septiembre de 2009, por la que se crea el Sistema europeo de supervisión financiera [*European System of Financial Supervisors* (ESFS)] y en el que se integran las tres autoridades europeas de supervisión financiera sectorial: bancaria [EBA, *European Banking Authority*, COM (2009) 501], de seguro y pensiones de jubilación [EIOPA, *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, COM (2009) 502], de mercados y valores [ESMA, *European Securities and Markets Authority*, COM (2009) 503]. Estas tres autoridades derivan de la transformación de los comités de expertos europeos del modelo anterior. La Propuesta de Reglamento del Parlamento y del Consejo, de 21 de octubre de 2009 [2009/0140 (COD)] completa el organigrama supranacional con la creación y regulación de la Junta Europea de Riesgo Sistemático [*European Systemic Risk Board* (ESRB)]. Los textos con las modificaciones introducidas aprobados por el Parlamento en su sesión de 22 de septiembre de 2010 son los referenciados en el presente trabajo.

La JERS estará compuesta por los participantes en el Sistema europeo de los bancos centrales, un miembro de la Comisión europea y los presidentes de las tres autoridades europeas de supervisión sectorial. La JERS asumirá la competencia general de vigilancia macro-prudencial en todo el mercado de la Unión y se le reconocerán potestades para adoptar medidas en situaciones de perturbación en el funcionamiento del mercado o de inestabilidad del sistema financiero.

Con esta reorganización, el legislador pretende adecuar el régimen de supervisión financiera a un modelo más racional y adecuado al contexto supranacional del Mercado interior y global. Si bien el modelo ya aprobado por el Parlamento responde a un criterio sectorial y esta elección podría explicarse en la ausencia de acuerdo respecto del modelo óptimo de organización de la supervisión financiera<sup>(16)</sup>, lo cierto es que se entiende que la construcción europea «evoluciona hacia el centro europeo de coordinación»<sup>(17)</sup>. La creación de autoridades europeas de supervisión y la distribución de

<sup>(16)</sup> Con relación al debate sobre el modelo óptimo, MARTÍNEZ, M. y RODRÍGUEZ, V. (2009) entienden que aunque las posiciones están condicionadas por «las particularidades de cada país», «la experiencia de los últimos años permite identificar mejor las ventajas y desventajas de los distintos modelos. Así, [...], tras constatar que el modelo sectorial ha quedado en gran medida desfasado, se han planteado dudas sobre la idoneidad del modelo funcional de supervisión único, especialmente tras la crisis financiera, que ha reforzado la conveniencia de los modelos funcionales con más de un supervisor. El modelo conocido como *twin peaks* se encuentra entre estos últimos y una de sus características distintivas es que en él se explicitan de forma transparente los potenciales conflictos entre los objetivos de la supervisión prudencial y la de conductas» («La nueva estructura de la supervisión financiera europea», *CNMV Boletín trimestral*, IV, p. 61).

<sup>(17)</sup> En palabras de ROLDÁN, J.M.<sup>a</sup> (2009): «el modelo por el que se opta es el de evolución (y no revolución), ese movimiento hacia el centro europeo de coordinación es irreversible: la construcción europea puede estancarse en momentos determinados, pero nunca da marcha atrás. Por ello, ese movimiento hacia una mayor coordinación de la regulación en Europa..., puede cambiar el panorama de la regulación y la supervisión financiera en los Estados miembros en la próxima década» («La nueva supervisión financiera en Europa», <http://www.cnmv.es>, p. 145).

competencias entre ellas y las autoridades nacionales podrían simplificar el proceso de regulación del modelo anterior. Esto sería así porque el desarrollo de las Directivas de nivel 1 (*principios generales*) a través de Directivas derivadas y Reglamentos correspondientes a los niveles 2 y 3, es decir, las dirigidas a la aplicación e implementación nacional van a concentrarse en la Comisión, según puede extraerse de las normas de creación del Derecho armonizado uniforme<sup>(18)</sup>. Asimismo, los poderes reconocidos a la Junta Europea de Riesgo Sistémico para emitir avisos y dictar recomendaciones con las medidas para prevenir o debilitar el riesgo sistémico, así como los instrumentos para corregir las consecuencias provocadas por las perturbaciones o inestabilidad del sistema financiero (art. 16, en relación con el art. 3) podrían agilizar la toma de decisiones en casos de emergencia y coordinar la aplicación por las autoridades nacionales y comunitarias de las medidas llamadas a debilitar o solventar la aparición de situaciones de alteración en el funcionamiento del mercado o de inestabilidad del sistema.

La modificación estructural funcional se contempla en la Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo, de 26 de octubre de [COM (2009) 576 final] igualmente aprobada en primera lectura por el Parlamento, en la sesión plenaria de 22 de septiembre de 2010. En esta última se fijan las bases del nuevo Derecho europeo armonizado en coherencia con la estructura y distribución orgánica proyectada. A este respecto se procederá a realizar importantes modificaciones en las Directivas de los mercados financieros (bancaria, seguros y pensiones, valores y mercados): 1998/26/CE, 2002/87/CE (Conglomerados financieros), 2003/6/EC (Abuso de mercado), 2003/41/EC (Instituciones para la previsión de retiro profesional), 2003/71/EC (Folleto), 2004/39/EC (Mercado de instrumentos Financieros), 2004/109/EC (Transparencia), 2005/60/EC (Blanqueo de Dinero), 2006/48/EC (Acceso a la actividad de las entidades de crédito), 2006/49/EC (Adecuación del capital de las ESIs y de las Entidades de Crédito) y 2009/65/EC (Inversión colectiva).

---

(18) En las Propuestas de creación de las respectivas autoridades europeas de supervisión sectorial [bancaria (EBA), de seguros y pensiones de jubilación (EIOPA), de mercados y valores (ESMA)] se reconoce a las autoridades europeas la potestad para elaborar un borrador de estándares técnicos (*technical standards*). Del contexto de las propuestas se descubre el significado del término *estándar técnico* como la regla o conjunto de reglas que son susceptibles de definición o de determinación conforme a unos criterios por su carácter reiterativo o por los especiales conocimientos que plantea la materia a la que se refieren.

La elaboración de estas reglas técnicas están llamadas a ser integradas en un Libro de reglas únicas (*single rule book*). La creación de un cuerpo de disposiciones armonizadas únicas se consideró el instrumento más adecuado para regular aquellos estándares técnicos que, por su consistencia, podrían eliminar las disfunciones de competencia legislativa, al tiempo que contribuirían a la aplicación uniforme de la legislación comunitaria y su posterior modificación, de acuerdo con el significado formulado en la Propuesta de Directiva, como «conjunto de reglas armonizadas que aseguren la aplicación única y contribuya al efectivo funcionamiento del Mercado interior» [Considerando (7) de la Propuesta de Directiva COM (2009) 576 final, de 26 de octubre]. [FLORES, M.<sup>a</sup> S. (2010): «Propuesta del Parlamento y del Consejo para la reestructuración de la supervisión financiera en la Unión Europea», Comunicación presentada en el V Congreso argentino español de Derecho Mercantil, Huelva 26-28 mayo, sobre *Derecho de Sociedades y crisis de las empresas*; próxima publicación].

Los cambios en la regulación comunitaria uniforme se agrupan en tres grandes bloques. El primer bloque se refiere a los estándares técnicos (*technical standards*), es decir, al conjunto de reglas que elaborarán las autoridades europeas de supervisión sobre determinados conceptos, métodos o procedimientos. El segundo bloque son las medidas de coordinación y de tratamiento de diferencias entre las autoridades de supervisión nacional (*settlements of disagreements between national supervisory authorities*). Estas funciones se asumirían por las autoridades europeas de supervisión financiera, cada una en sus respectivos ámbitos de actuación competencial. El tercer bloque, relativo a modificaciones generales (*general amendments*) comprende una serie de medidas heterogéneas y precisas para la aplicación de la nueva organización del sistema de supervisión financiera. Entre ellas se encuentran las medidas de alerta que la Junta Europea de Riesgo Sistémico podría adoptar en situaciones de perturbaciones del mercado o de inestabilidad del sistema.

Con la reestructuración funcional se elevará el nivel de uniformidad y armonización en la Unión Europea, mediante la coordinación entre todas las autoridades europeas y nacionales de supervisión y la aplicación uniforme de la normativa armonizada por parte de las autoridades europeas de supervisión. La construcción de este Derecho comunitario de base uniforme y elaboración coordinada entre la autoridad europea de supervisión sectorial y las respectivas autoridades de supervisión nacional tiene su apoyo económico en el objetivo europeo de construir un mercado integrado e interconectado. Desde esta perspectiva finalista las reformas aprobadas el pasado mes de septiembre contribuirían a alcanzar una regulación uniforme en el Espacio Europeo Económico y su posterior modificación se dotaría de un sistema más ágil y eficaz. De este modo las autoridades dispondrían de los instrumentos técnicos adecuados para comparar toda la información que fluye en el mercado, detectar los peligros que acechan en los mercados, así como responder de manera coordinada y con rapidez para solucionarlos. Con ello cabría esperar que se superaran los principales límites y disfunciones suscitados en el modelo nacional vigente en el 2007 y causante de la reestructuración del sistema financiero europeo de supervisión.

### III. APROXIMACIÓN A LA NATURALEZA Y CARACTERIZACIÓN DE LA JERS

#### 1. Fuentes directas e indirectas

El régimen jurídico general de la JERS se establece en la Propuesta modificada de Reglamento JERS [2009/0140 (COD)]. El texto regulador se divide en cuatro capítulos y se desarrolla en un total de 20 artículos precedidos por los Considerandos (en número de 20). La Exposición de Motivos que precedía a los Considerandos en la Propuesta inicial ha sido suprimida, aunque las referencias a ella en este trabajo se conservan por razones metodológicas (en adelante, EM Propuesta JERS), en orden a explicar o fundamentar algunas de las elecciones del legislador comunitario, que permanecen en el texto aprobado por el Parlamento [P7-TC1-COD (2009)0140]. El régimen de la JERS «se completa con una Decisión del Consejo que encomienda al Banco

Central Europeo la función de Secretaría de la JERS. Esta Decisión aplicará por primera vez el artículo 105, apartado 6, del Tratado, en virtud del cual, el Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión, previa consulta al BCE y previo dictamen conforme del Parlamento Europeo, puede encomendar al BCE tareas específicas relacionadas con la supervisión prudencial» (EM Propuesta JERS, núm. 4, último párrafo). Por último, la influencia del modelo de supervisión norteamericano en el sistema de supervisión europeo se advierte en el marco de los trabajos en curso. De una parte, en la presidencia del Grupo de alto nivel por un antiguo Director Gerente del Fondo Monetario Internacional [EM de la Propuesta de Reglamento JERS, núm. 1, «Contexto de la propuesta»]. De otro, por la vigorosa irrupción de la crisis financiera subyacente en el proceso de reforma y la decidida implicación en este último de las autoridades europeas, en conjunción con las autoridades internacionales al más alto nivel (G-20, FMI, Banco de pagos internacionales), con el fin de proceder a la reforma global del modelo de supervisión. En el trasfondo de la elección se encuentra también la idea del rechazo implícito que ésta supone respecto de la intervención pública en el control de los mercados.

## **2. Autoridad europea de supervisión indirecta y de prevención cautelar de riesgo sistémico**

La JERS se concibe como *nuevo órgano independiente* [Considerando (7)] y tiene como rasgos fundamentales, el de la *imparcialidad e independencia* para desarrollar la función administrativa de control de «la totalidad del sector financiero, sin excepciones» (EM de la Propuesta JERS, núm. 4, «Aspectos jurídicos de la propuesta»). En coherencia con esta idea, la JERS tiene como función primordial la *supervisión macroprudencial del sistema financiero*, esto es, *del conjunto de entidades y mercados financieros, los productos y de la infraestructura de los mercados* (art. 3.1, conjuntamente con el art. 2.1). Esta función es la tarea nuclear de la JERS y en torno a ella se instrumentan las demás funciones, así como los poderes y mecanismos necesarios para desarrollarlas; en especial, los *avisos y recomendaciones* de la JERS, adoptados por Acuerdo de su Junta General [art. 3.2 (c), en relación con el art. 16.1 y conjuntamente con el art. 4.2 y 3]. Los límites de la función de la JERS se trazan en el art. 3.1. De una parte, la finalidad *de contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico para la estabilidad financiera en la Unión*. De otra, por la exigencia de adecuación de las medidas adoptadas a la evolución macroeconómica y a los objetivos enunciados en el art. 3.1, en orden a *evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas, se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior y se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico*. La consecución de estos fines y objetivos manifiesta el carácter cautelar de las medidas que dicte la JERS y la adscripción sistemática de la actuación e instrumentos de la JERS en una zona intermedia entre el Derecho Administrativo Económico, el Derecho de sociedades y el Derecho de crisis empresarial.

La *imparcialidad* de los miembros de la JERS se proclama en el art. 7 y se desarrolla en los siguientes deberes de *status*. Primero, en el deber de sus miembros de actuar *únicamente en interés del conjunto de la Unión* (art. 7.1). Segundo, en el deber

de los Estados miembros, las instituciones de la Unión y demás órganos de carácter público o privado, de abstenerse de *influir sobre los miembros* de la JERS en el desempeño de las funciones que les correspondan en tal calidad (art. 7.2). Tercero, en la *incompatibilidad* entre la condición de miembro de la Junta General de la JERS y cualquier cargo o desempeño de funciones en el sector financiero (art. 7, 1 bis). Estas normas de *status* se fortalecen con el *deber de secreto profesional* impuesto en el art. 8 a los miembros de la Junta General de la JERS y a todos los trabajadores de esta última (núm.1). Esta idea es coherente con el rasgo de independencia predominante de las autoridades de supervisión nacional. En todo caso, la independencia de la JERS es relativa; por cuanto que el apoyo financiero y logístico de su creación y funcionamiento se sustenta por el Banco Central Europeo, cuyo presidente será también el Presidente de la JERS y su representante en el exterior.

### **3. Autoridad superior del grupo de autoridades supervisoras que integran el Sistema Europeo de Supervisión Financiera**

El Sistema de supervisión financiera de *nuevo diseño* [Considerando (6 bis)] se estructura en el art. 1 como una agrupación de autoridades públicas, de carácter nacional y supranacional, que se organiza en tres planos o niveles. En el primer nivel o plano inferior estarán las autoridades nacionales de supervisión, a las que se refiere el legislador comunitario con la expresión *autoridades competentes o autoridades de supervisión de los Estados miembros* [art. 1 ter (f)]. Estas autoridades conservarán la competencia respecto de sus mercados territoriales, si bien con las modificaciones derivadas del nuevo organigrama y marco regulador de la supervisión y de los mercados financieros. En el segundo nivel o plano intermedio se sitúan las *tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión: una Autoridad Bancaria, una Autoridad de Mercados y Valores, y una Autoridad de Seguros y Pensiones de Jubilación* [art. 1 ter, letras (b) y (d)]. Estas autoridades ocuparán una posición entre la JERS y las autoridades nacionales; lo que explica la relativa dependencia de las autoridades nacionales a su respectiva autoridad europea sectorial. Esta dependencia se proyecta en lo que concierne a las funciones y actividades comprendidas en la supervisión financiera supranacional, así como en las competencias reconocidas a la autoridad europea, en materia de coordinación de funciones y mediación en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales. Esta idea de superioridad de la autoridad europea respecto de la autoridad nacional está implícita en las medidas de reforma para modificar las Directivas de los mercados financieros de primer nivel. En el nivel tercero o plano superior del Sistema Europeo de supervisión financiera se situará la JERS, con sede en Francfort y que centralizará, gestionará y garantizará la supervisión del Sistema (art. 1).

El mayor nivel jerárquico de las autoridades comunitarias respecto de las nacionales y las nuevas bases de un Derecho supranacional más uniforme transforma el tradicional modelo de supervisión de base nacional por un modelo de supervisión más europeo. Asimismo, las competencias reconocidas a las autoridades europeas de supervisión, para mediar en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales y, en su defecto, para adoptar la solución, previsiblemente, elevará la homogeneidad y

coherencia entre las distintas actuaciones supervisoras, puesto que la emisión y aplicación de las reglas comunitarias quedarán, en última instancia, en un único órgano. Por ello el modelo agilizará el funcionamiento de la actividad supervisora, pero también reducirá a las autoridades nacionales de los instrumentos disponibles en el desempeño de sus funciones, que se verá parcialmente mediatizada por algunas de las decisiones ordenadas por las autoridades europeas y cuyo cumplimiento deberá hacerse en sede nacional.

La JERS se organiza internamente de modo parecido a la estructura orgánica común en el Derecho de la sociedad anónima: Junta General, Comité Director, Comités Consultivos y Secretaría (art. 4). La Junta General es el órgano deliberante y adoptará las decisiones necesarias para garantizar el desempeño de las funciones encomendadas a la JERS (art. 4.2). Entre sus miembros se distingue entre los que tienen y los que no tienen derecho de voto. Son miembros con derecho de voto: el Presidente y Vicepresidente del BCE, los gobernadores de los bancos centrales nacionales, un miembro de la Comisión europea, un miembro de la Comisión, el presidente de cada una de las tres autoridades europeas de supervisión sectorial (bancaria, seguros y pensiones de jubilación, mercados y valores), el Presidente y los dos vicepresidentes del Comité científico consultivo, el Presidente del comité técnico consultivo (art. 6.1). Son miembros sin derecho de voto: un representante de alto nivel de las autoridades nacionales de supervisión competentes por Estado miembro, el presidente del Comité Económico y Financiero) (art. 6.2). La Junta General elaborará el reglamento interno de la JERS (art. 6.4) y adoptará por acuerdo los avisos y recomendaciones en situaciones de riesgo significativo susceptibles de provocar consecuencias graves en el funcionamiento del mercado o en la estabilidad financiera (art. 16). En cuanto al funcionamiento de la Junta General puede resaltarse: (i) la periodicidad de las reuniones plenarios ordinarias (un mínimo de cuatro al año), (ii) el carácter presencial de la celebración de las reuniones y la posibilidad de asistencia de invitados, (iii) la atribución de un voto a cada uno de sus miembros y el voto de calidad del presidente, (iv) la adopción de los acuerdos mediante quórum de dos tercios y (v) la confidencialidad de las actas. El Comité Director es el órgano consultivo y en él recaerá el mayor peso de la gestión de la supervisión financiera y, previsiblemente, también el mayor poder. A estos efectos es suficiente con ilustrar que la composición mayoritaria de sus miembros reside en miembros del Banco Central Europeo, esto es, la institución que soporta la financiación de la JERS. La *obligación de rendición de cuentas y de información* por parte de la JERS se contempla en el art. 19, tanto de manera ordinaria (dos veces al año) como a instancias del Parlamento Europeo.

#### IV. FUNCIONES Y POTESTADES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

##### 1. Funciones y límites generales

La JERS nace con el triple objetivo de (i) establecer una perspectiva macroprudencial europea para abordar el problema de la fragmentación, (ii) fomentar la eficacia

de los sistemas de alerta rápida, mejorando la interacción entre el análisis microprudencial y el análisis macroprudencial (la solidez de las empresas se supervisa con demasiada frecuencia tomándolas de forma aislada, prestando escasa atención a su interdependencia dentro del sistema financiero y (iii) posibilitar que los análisis de riesgos se traduzcan en actuaciones de las autoridades competentes [EM de la Propuesta Reglamento JERS, núm. 6.1, 2009/140 (COD)]).

Conforme a los objetivos enunciados se trazan las funciones y límites a los poderes reconocidos a la JERS en el art. 3 del capítulo I, sobre Disposiciones Generales. La función principal será *la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Comunidad* (art. 3.1). El resto de las funciones son instrumentales o conexas a esta función de supervisión (art. 3.2, coordinadamente con los arts. 15, 16, 17,18). En efecto, bajo el término *funciones*, el legislador comunitario relaciona una serie de tareas integradas por hechos, actividades y actos que son esenciales y necesarias para el cumplimiento de la supervisión macroprudencial, pero que jurídicamente pueden separarse en bloques. Un primer bloque agruparía las funciones que podrían considerarse complementarias, en sentido técnico, por tratarse de actividades que constituyen los presupuestos para desarrollar la función principal de supervisión macroprudencial. En dicha calificación se comprenderían las actividades relacionadas con la selección y examen de la información [letra (a) «Determinar y/o recopilar, según proceda, y analizar toda la información pertinente y necesaria, a efectos de los objetivos descritos en el apartado 1»], las de colaboración con el resto de las autoridades europeas y nacionales de supervisión, [letra (f) «colaborar estrechamente con el Sistema Europeo de Supervisores Financieros y, en su caso, proporcionar a las Autoridades Europeas de Supervisión la información sobre riesgos sistémicos necesaria para el desempeño de su cometido»] y las de colaboración con otros organismos internacionales [letra (g) «Coordinarse con instituciones internacionales, en particular el Fondo Monetario Internacional y el Consejo de Estabilidad Financiera, así como con los organismos pertinentes de terceros países, en cuanto se refiere a la supervisión macroprudencial»].

El segundo bloque comprendería las tareas desempeñadas por la JERS, que son concurrentes o resultantes de la función de supervisión macroprudencial. Es el caso de la actividad de evaluación determinante de la existencia de un riesgo significativo sistémico y que, necesariamente, exige un juicio de valor [letra (b) «Identificar y priorizar esos riesgos»], los actos de emisión de aviso y recomendación [letras (c) «Emitir avisos cuando los riesgos se consideren significativos» y (d) «formular recomendaciones, en su caso, para la adopción de medidas correctoras»], que constituyen actos jurídicos en sentido estricto, según se deduce de sus efectos y consecuencias contempladas en los arts. 16-18. El tercer y último bloque se integraría por las funciones auxiliares de la JERS y comprendería: las consistentes en «vigilar que se adopten medidas en respuesta a los avisos y recomendaciones» [letra (e)] y «realizar otras tareas conexas, conforme a lo especificado en la legislación comunitaria» [letra (h)].

En cualquiera de los casos indicados, todas las actividades y actos comprendidos en la función supervisora son esenciales y/o necesarios, no sólo para cumplir los objetivos inmediatos de la función de supervisión macroprudencial: de *prevención o mitigación del riesgo sistémico en la Unión*, sino también para alcanzar sus objetivos

inmediatos: evitar *episodios de perturbaciones financieras generalizadas*, y contribuir al buen funcionamiento del mercado interior (art. 3.1). Estos objetivos inmediatos de la función de supervisión macroprudencial son, al mismo tiempo, criterios delimitadores de la función y poderes de la JERS, así como de todo el sistema de supervisión financiera europea. Esta idea se encierra en la cláusula general del art. 3.1, que dice: «La JERS asumirá la supervisión macroprudencial en la Unión a fin de contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico para la estabilidad financiera en la Unión que surge de la evolución del sistema financiero, y teniendo en cuenta la evolución macroeconómica, de modo que se eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas. Contribuirá al buen funcionamiento del mercado interior y a que se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico». En resumen, la función macroprudencial de supervisión del sistema financiero en la Unión constituye la función nuclear de la JERS, mientras que la emisión de avisos y recomendaciones son poderes instrumentales de dicha función principal. Esta idea se explica con el desarrollo de las funciones asumidas por la JERS en el capítulo III (arts. 15-18). Asimismo, del conjunto normativo puede extraerse que los rasgos caracterizadores de las funciones y poderes de la JERS son al mismo tiempo, la razón de ser de ésta, como se expone seguidamente.

## 2. Supervisión macroprudencial y cuadro de riesgos sistémicos

### A) *Rasgos. Contenido y efectos de la supervisión macroprudencial*

El primer rasgo de la supervisión macroprudencial es su alcance general, tanto de carácter territorial como material. De aquí, que la JERS desempeñará sus funciones en todo el ámbito del Espacio Económico Europeo (EEE), extendiendo su campo de competencia a todos los sectores integrantes de los mercados financieros (bancario, de mercados y valores, de seguros y pensiones de jubilación) y, dentro de cada uno de ellos respecto de sus respectivos componentes (entidades e instrumentos financieros, mercados y sus infraestructuras). El único límite que se impone a la actividad supervisora macroprudencial de la JERS viene determinado por la finalidad impuesta en el art. 3 de *prevención o mitigación del riesgo sistémico para la estabilidad financiera en la Unión*. Esta última finalidad moderará: (i) el alcance de la *información pertinente necesaria* sobre la que versará el objeto de la función de supervisión [art. 15.1, en conjunción con el art. 3.2.a)], (ii) el tipo de actividad que se desempeñará en cada caso para obtener un conocimiento más amplio y profundo de los hechos, actos y operaciones que se desarrollen en los mercados financieros europeos, así como de las conductas de los sujetos que la realicen (prueba de esfuerzo de una legislación en escenarios sistémicos —ej., contabilidad, reestructuración empresarial, gestión de crisis—). Esta idea se infiere del Informe «Orientación para evaluar la importancia sistémica de las entidades financieras» (*Guidance to Assess the Systemic importance of Financial Institutions*) y de las actividades comprendidas en la función de supervisión macroprudencial. De un lado, las de selección, intercambio y examen de la información representadas por las de *determinar o recopilar, y analizar toda la información pertinente y necesaria, a efectos de los objetivos...* [art. 3.2, letra (a), relacionado con el art. 15, relativo a la recopilación e intercambio de la información]. De otro, la de evaluación, a

través de la cual la autoridad supervisora enjuiciará los hechos, actos, cadena de acontecimientos para *identificar y priorizar el nivel de riesgo en los mercados financieros* [art. 3.2, letra (b), relacionado con el art. 15], con la consiguiente adscripción a una de las subcategorías o tipos comprendidos en el *Cuadro de riesgos* [art. 16.4, en relación con el Considerando (5 quáter)].

El segundo rasgo viene determinado por el carácter indirecto de la supervisión macroprudencial de la JERS sobre el sistema financiero, ya que el objeto de la función supervisora versa sobre la *información pertinente y necesaria* relacionada con las entidades, mercados y la infraestructura de éstos (art. 3.1, en relación con la definición de sistema financiero establecida en el art. 2.2). Generalmente esta información no identificará a las entidades financieras individuales (art. 15, sobre «recopilación e intercambio de información», núm. 3). Por ello, la JERS no se inmiscuye en el gobierno de los mercados nacionales ya que la supervisión directa sobre las empresas, partícipes e infraestructura de los mercados financieros nacionales permanecerá en las autoridades nacionales. De aquí la esencialidad de la coordinación y colaboración entre las autoridades para el desarrollo de la función y objetivos de supervisión macroprudencial, a través del sistema de *comunicaciones* establecido en el art. 15 con el fin de recopilar e intercambiar la información, así como la necesidad de hacer un seguimiento de los eventuales avisos o recomendaciones que emita la JERS (art. 17).

La efectividad de la función de supervisión macroprudencial se dispersa en varios tipos de medidas de presión (*enforcement*), concretadas en deberes de colaboración y actuación. Entre ellas, el deber general de las autoridades europeas y de las autoridades nacionales de supervisión u otras autoridades de *proporcionar e intercambiar toda la información necesaria o requerida* por la JERS [art. 15, núms. 1 y 2]. El deber de los destinatarios de una recomendación (Estados miembros, autoridades europeas y/o nacionales) de que *comuniquen las actuaciones emprendidas en respuesta a las recomendaciones de la JERS o justifiquen su falta de actuación*, de conformidad con la obligación de «actuar o dar explicaciones» (art. 17.1). En su defecto, la JERS informará de ello al Consejo y, en su caso, a la autoridad europea de supervisión pertinente (art. 17.2). De menor relevancia funcional sería la participación indirecta y a través de representante de las autoridades nacionales de supervisión de los mercados financieros en la Junta general de la JERS (art. 12.3). Junto a estas medidas estará el Derecho supranacional (uniforme y armonizado) que modificarán las Directivas sectoriales de los mercados financieros para adecuarlas a los poderes reconocidos a las ESAs [Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo, 2009/0162 (COD), de 26 de octubre, con las modificaciones aprobadas por la Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010].

Idénticos argumentos apoyan el tercer rasgo de la actividad de la JERS, representado por el carácter individual o consolidado que indistintamente puede revestir la información que constituye el objeto y supervisión macroprudencial. A estos efectos resultan ilustrativos el art. 15, relativo a la «recopilación e intercambio de información» y el art. 8 sobre «secreto profesional». De acuerdo con el primero, la JERS podrá solicitar información a las autoridades europeas de supervisión, «en principio, en forma sumaria o colectiva, manera que las entidades financieras individuales no puedan ser identificadas» (art. 15.3). De igual modo la *JERS* «podrá dirigir una solicitud

motivada a las Autoridades Europeas de supervisión para que éstas le proporcionen datos en forma que no sea sumaria o colectiva» (art. 15.4). El juego conjunto de la función de supervisión macroprudencial y los poderes reconocidos a la JERS para desarrollar su función principal manifiesta la idoneidad de los instrumentos técnicos para asegurar una información completa, pormenorizada y conjunta e interactiva de la situación concreta de los mercados financieros en un momento dado. Esta información facilitará la tarea de la JERS: (i) en la *identificación* de la existencia de un posible riesgo sistémico (art. 3.1), esto es, una *perturbación del sistema financiero, que puede tener repercusiones negativas graves sobre el mercado interior y la economía real*, de conformidad con la definición formulada en el art. 2.b), (ii) en la *priorización* del riesgo [art. 3.2.b)], según su gravedad y preestablecida en el *cuadro de riesgos y código de colores*, a la que nos referimos seguidamente y mencionada en el art. 16.4 [en conjunción con el Considerando (5 ter)]. Con toda esta información, la JERS ya dispondrá de todos los elementos necesarios para enjuiciar, valorar y adoptar una decisión respecto de los hechos, conductas y actos que son susceptibles de provocar un *riesgo sistémico en el conjunto de entidades y mercados financieros y de las infraestructuras de éstos* (art. 3.1, en concurrencia con el 2.1). En el supuesto de que se advierta un riesgo *significativo que amenace el sistema* la JERS emitirá un aviso y, en su caso, formulará recomendaciones para la adopción de medidas correctoras, de conformidad con lo dispuesto en el art. 16.1, conjuntamente con el art. 3.1 y 2, letras (c) y (d) y, de esta forma la JERS cumplirá el objeto intermedio o instrumental de la función de supervisión macroprudencial. La consecución de la finalidad de la función supervisora de la JERS está condicionada al contenido concreto del aviso o recomendación y su idoneidad para «prevenir o mitigar el riesgo sistémico en dicho sistema, de modo que se eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas, se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior y se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico», según se dispone en el art. 3. Y a través del objeto, contenido y fines de las actividades comprendidas en la función general de supervisión macroprudencial se descubre la naturaleza compleja de la JERS, tanto por el carácter jurídico público-privado de las normas que la conforman, como por la duplicidad de competencias que asume en el Sistema financiero. De un lado, la naturaleza de órgano de la administración, de carácter independiente que controla toda la información y documentación necesaria para detectar el nivel de riesgo sistémico y que por ello se le reconoce competencia para adoptar un aviso o recomendación. De otro, su naturaleza de órgano de dirección y ordenación de los mercados financieros en la Unión europea, según se deriva de la adecuación del aviso y de la recomendación a la «evitación de episodios de perturbaciones financieras generalizadas, se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior y se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico».

El cuarto rasgo se refiere al carácter colectivo y colaborativo de las funciones asumidas por la JERS, en base a la composición orgánica plural de esta última así como a la dispersión de la información sobre la que versa la función de supervisión macroprudencial entre las diferentes autoridades nacionales y supranacionales que integran el Mercado interior. A estos efectos son aplicables las competencias expresa o implícitamente reconocidas a los distintos órganos que componen la JERS y que se

contemplan en el Capítulo II de la Propuesta de Reglamento JERS. Así, la Junta General tendría la competencia para adoptar un aviso o recomendación, dada su consideración de órgano deliberante, con competencia general para adoptar las decisiones necesarias para garantizar el desempeño de las funciones encomendadas a la JERS (art. 4.2). El aviso o la recomendación exigirían su adopción mediante acuerdo tomado por la mayoría de dos tercios de los miembros con derecho a voto o, sin necesidad de quórum en los casos de que se tratara de una reunión extraordinaria convocada por falta de quórum (art. 10). En cambio, todas las actividades materiales relacionadas con el aviso (recopilación, selección, examen de la información, así como el juicio sobre ella en relación con la existencia de un riesgo sistémico) corresponderían al Comité Director por ser el órgano consultivo de la Junta. En este último también recaerán las actividades relacionadas con el proceso de adopción del aviso, a través de la preparación de las reuniones de la Junta en lo que concierne al análisis de los documentos que vayan a ser objeto de examen y la vigilancia del desarrollo de la JERS (art. 3.3). El Comité Director estaría apoyado por el Comité Técnico Consultivo como órgano de asesoramiento y ambos contarían con la asistencia de la Secretaría. Asimismo, el Jefe de la Secretaría acudiría a las reuniones del Comité Técnico consultivo (art. 12.4). La actuación de la Secretaría será siempre bajo la dirección del Presidente del Banco Central Europeo, de acuerdo con la consideración de la Secretaría como órgano de apoyo a la JERS (analítico, estadístico, administrativo y logístico) y su actuación bajo la dirección del Presidente de la Junta General. La actuación reglada de las labores de la Secretaría se establecen en la Decisión 2009/XXXX/CE del Consejo (art. 4.4)<sup>(19)</sup>.

<sup>(19)</sup> Mediante la Decisión del Consejo que completará la Propuesta de Reglamento «se [...] encomienda al Banco Central Europeo la función de Secretaría de la JERS. Por consiguiente, el BCE prestará apoyo analítico, estadístico, administrativo y logístico a la JERS» (Exposición de motivos de la Propuesta de Reglamento JERS, núm. 4, último párrafo).

«El trabajo analítico y el apoyo logístico a la JERS lo proporcionará una Secretaría, cuyas funciones serán asumidas por el Banco Central Europeo. Ello permitirá a la JERS servirse de la gran experiencia del BCE en materia macroprudencial y de su papel central en el sistema monetario de la UE» (EM núm. 6.1, tercer párrafo).

«En cooperación con los bancos centrales nacionales, el Banco Central europeo compila y difunde una amplia gama de estadísticas e indicadores monetarios relativos a las Entidades financieras. El Banco Central Europeo y el Eurosistema realizan un seguimiento sistemático de la evolución cíclica y estructural de la zona del euro y en el sector bancario de la UE así como en otros sectores financieros, con objeto de evaluar los posibles puntos débiles del sector financiero y su capacidad de resistencia frente a potenciales perturbaciones» (EM núm. 6.1, último párrafo).

«Esta Decisión aplicará por primera vez el artículo 105, apartado 6, del Tratado, en virtud del cual, el Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión, previa consulta al BCE y previo dictamen conforme del Parlamento Europeo, puede encomendar al BCE tareas específicas relacionadas con la supervisión prudencial» (Exposición de motivos de la Propuesta de Reglamento JERS, núm. 4, último párrafo).

«Los costes presupuestarios relacionados con la JERS serán soportados por el BCE y no tendrán ninguna repercusión directa en el presupuesto comunitario. El coste de tal apoyo dependerá de la medida en que el personal y los recursos actuales del BCE puedan emplearse para realizar las funciones de Secretaría de la JERS» (Exposición de motivos de la Propuesta de Reglamento JERS, núm. 5, repercusiones presupuestarias).

La actividad de colaboración de la JERS con autoridades de terceros países será realizada a través del presidente de la Junta General, esto es, del presidente del Banco Central europeo, por ser éste el representante legal de la JERS en el exterior de la UE (art. 5.5).

El quinto rasgo de la JERS se relaciona con los deberes de *status* de sus miembros. En este sentido se establece el deber general de *imparcialidad* (art. 7), así como rige el deber de *secreto profesional*, que se extiende también a los trabajadores relacionados (art. 8). Estos preceptos se ocupan sólo en parte del contenido de estos deberes, pues se omite cualquier referencia a las consecuencias de su inobservancia, por lo que previsiblemente tendrán que solventarse casuísticamente y relacionando la normativa comunitaria con la legislación nacional. La imparcialidad proclamada en el art. 7 se refiere a la conducta que debe guiar a los miembros de la JERS. Consiste en no «solicitar ni aceptar instrucciones de los Estados miembros» al desarrollar las actividades en la Junta General, del Comité Director o relacionadas con la JERS (núm. 1). De igual modo se impone un deber de abstención a los Estados miembros y a otras instituciones, al exigirles que se abstengan de «influir sobre los miembros de la JERS en el desempeño de las funciones que les correspondan en tal calidad». El deber de *secreto profesional* se impone con alcance general respecto de cualquier *información confidencial* en el art. 8. Este deber se aplica a los «miembros de la Junta General de la JERS y cualesquiera otras personas que trabajen o hayan trabajado para la JERS o en relación con la misma» (art. 8.1). Del secreto profesional queda excluida la divulgación de la información realizada, «en forma sumaria o agregada, de manera que las entidades financieras individuales no puedan ser identificadas» (art. 8.3), así como los supuestos regulados por el Derecho penal (art. 8.3). El desarrollo de esta normativa se someterá a los procedimientos específicos de confidencialidad destinados a salvaguardar la información referente a entidades financieras concretas o que permita identificarlas (art. 8.4).

El sexto rasgo de la actuación de la JERS es la relatividad del carácter no vinculante de los actos emanados del ejercicio de sus potestades. El poder no vinculante se anuncia por el legislador comunitario en su Exposición de Motivos: «la JERS no tendrá atribuciones vinculantes para imponer medidas a los Estados miembros o a las autoridades nacionales. Se ha concebido como un órgano cuyo poder emanará de su reputación, con una composición de alto nivel que debería influir en la actuación de los responsables políticos y de las autoridades de supervisión gracias a su autoridad moral» (EM, núm. 6.2, primer párrafo). Sin embargo, los efectos no vinculantes de las decisiones de la JERS son relativos, al menos en lo que concierne a las recomendaciones. Primero, la JERS tiene poder para requerir información directamente a las autoridades nacionales de supervisión, a los bancos centrales nacionales o a otras autoridades de los Estados miembros (art. 15). Este poder de la JERS se acompaña del *deber general* de todas las autoridades mencionadas de facilitar a la JERS toda la información que ésta necesite para realizar sus tareas (art. 15.2). Segundo, la recomendación especificará un plazo para emprender la oportuna actuación (art. 16.2). Tercero, los destinatarios de estas recomendaciones (autoridad supranacional, nacional, etc.) no podrán permanecer inactivos frente a un riesgo detectado y habrán de reaccionar de una u otra forma. Si el destinatario aprueba la recomendación, deberá comunicar todas

las medidas emprendidas para seguirla. Si el destinatario no aprueba la recomendación y opta por no actuar, deberá explicar adecuadamente los motivos de su inacción. Así pues, las recomendaciones de la JERS «no podrán pasarse por alto» (EM núm. 6.2.1, párrafo segundo).

En resumen, el desempeño de la función principal de la JERS arrojará más luz y claridad acerca del conocimiento de la realidad económica y jurídica empresarial. En este sentido, la exhaustividad de la información pertinente y necesaria sobre la que versa el objeto de la supervisión macroprudencial facilitará el conocimiento de las situaciones de riesgos sistémicos de los mercados financieros y las causas internas o externas susceptibles de provocarlas. Asimismo, el método combinado seguido para el conocimiento de la información pertinente, de carácter puntual e interactivo de la realidad económica y jurídica empresarial elevará la calidad de la información y la comprensión de la realidad; con lo que se contribuirá a acertar en el diagnóstico y remedio del problema que amenaza al sistema (por ejemplo, inadecuación de la legislación sobre reorganización empresarial como consecuencia de un déficit en la normativa de sociedades respecto de las exigencias contables en materia del nivel de endeudamiento o de *ratio* de solvencia en el catálogo legal de las operaciones). De aquí, la importancia de la *iniciativa legislativa* como contenido del aviso o recomendación emitido por la JERS (art. 16.1).

B) *Determinación, clasificación y transparencia de los riesgos sistémicos: el cuadro de riesgos y el código de colores*

La supervisión financiera y el tratamiento de las situaciones de amenazas a él se facilitarán a medio plazo con el llamado «cuadro de riesgos» y el «sistema de códigos de colores». El cuadro de riesgos es el conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos que permitirán determinar y medir el riesgo sistémico de todos y de cada uno de los componentes del mercado integrado financiero (entidades, instrumentos, mercados e infraestructuras). La importancia sistémica realizada según los parámetros de referencia preestablecidos se identificará mediante un sistema de colores. El temario relacionado con el significado sistémico [2 (b)], así como de los criterios para su determinación y clasificación se esbozan en el contenido de los artículos 3.2 (f), 16 (2), en coordinación con los Considerandos (5 *bis*) y (5 *ter*); los cuales siguen las líneas trazadas en el Informe de 7 de noviembre de 2009, sobre «Orientación para evaluar la importancia sistémica de las entidades financieras» (*Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions*), presentado por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales al G-20 e incorporadas a la Posición del Parlamento, aprobada por Resolución de 22 de septiembre de 2010<sup>(20)</sup>.

---

<sup>(20)</sup> El Informe se presentó por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales al G-20. Las referencias a él en la Propuesta de Reglamento JERS de la Comisión se introdujeron por la Enmienda número 7, a través del Considerando 5 *quáter*, contenido en el Proyecto de Resolución legislativa del Parlamento europeo [COM (2009) 0499 – c7-0166/2009 – 2009/0140 (COD)]. La enmienda se incluye en la Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 22 de septiembre de 2010 [P7\_TC1-COD (2009) 0140].

El riesgo sistémico se define en el art. 2 (b) como «la perturbación del sistema financiero (entidades y mercados financieros, los productos y las infraestructuras de mercado), que puede tener repercusiones negativas graves sobre el mercado interior y la economía real». El legislador opta por un significado flexible del término; que se integra por tres elementos: (i) el objetivo, representado por la *perturbación del sistema financiero*, es decir, el hecho, acto, acontecimiento, etc. susceptibles de provocar una amenaza real o potencial sobre el funcionamiento o estabilidad del sistema financiero; (ii) el resultado, representado por la *repercusión negativa grave sobre el mercado interior y la economía real*, es decir, las consecuencias desestabilizadoras del sistema o del funcionamiento de éste; y (iii) el nexo causal entre los dos anteriores, representado por la expresión *que puede tener*. Con esta última expresión verbal se asocian los efectos (elemento resultado) con la causa (elemento objetivo). El carácter intrínsecamente incierto es el rasgo común a cada uno de los elementos que componen el concepto de riesgo sistémico ¿qué hechos, actos, cadena de acontecimientos, legislación serían susceptibles de subsumir en el término perturbación del sistema financiero: ¿una caída generalizada de los mercados de valores?, ¿una legislación permisiva sobre el tratamiento: de la crisis empresarial, ratios de solvencia, modificaciones estructurales?, ¿qué actos internos o externos al sistema son aptos para provocar una disfunción o desestabilización del mercado financiero?, ¿qué tipo y nivel de interconexión entre los elementos explicaría la relación causa-efecto sobre ellos?

Esta incertidumbre intrínseca al riesgo sistémico en su triple dimensión: qué (hecho), cuándo (temporal) y cómo (nivel y alcance) explica la complejidad funcional con la que interactúan cada uno de los elementos que componen el riesgo sistémico. También justifican el carácter abierto e impreciso de la figura y la necesidad de acudir al «conjunto común de indicadores cuantitativos y cualitativos que servirán como base para determinar y medir el riesgo sistémico» [art. 3.2.f)] como instrumento técnico para alcanzar una aproximación a las posibles situaciones de riesgo con su dispar tipología. De conformidad con estas ideas y siguiendo el planteamiento y fundamentos contenidos en los Considerandos [especialmente, en el número 5 *quáter*] y en los preceptos [arts. 3.2 (f), 16.4] del texto de la Posición aprobada por el Parlamento el 22 de septiembre de 2010 [P7\_TC1-COD (2009) 0140] pueden realizarse las siguientes afirmaciones. En primer lugar, la actividad de evaluación y calificación del nivel de riesgo sistémico se realizará por la JERS, en colaboración con las Autoridades Europeas de Supervisión y el apoyo fundamental del Banco Central Europeo. Este último prestará a la JERS apoyo analítico, estadístico, administrativo, logístico y, además, financiero. La JERS podrá asesorarse por expertos externos. En segundo lugar, el contenido de la actividad evaluadora está condicionado por los criterios determinantes de la importancia sistémica de las entidades, instrumentos y los mercados financieros, así como por las variables del contexto socioeconómico y jurídico. En cuanto a la importancia sistémica de las entidades se indica la relevancia de tres criterios a seguir para su determinación: (i) el *tamaño*, representado por el volumen de los servicios prestados por el componente individual del sistema financiero, (ii) la *posibilidad de sustitución*, es decir, la capacidad de otros componentes del sistema para proporcionar los mismos servicios en caso de fallo y (iii) la *interconexión*, esto es, los vínculos entre el elemento objeto de análisis y los demás componentes del sistema. Al mismo tiempo,

la importancia sistémica de los elementos del sistema financiero y, consiguientemente, el riesgo sistémico conjunto están subordinados a los condicionantes del *entorno económico*. Entre ellos se resaltan los relativos a la realidad empresarial (*infraestructura financiera, la complejidad de ciertas estructuras específicas y determinados modelos empresariales, el grado de autonomía financiera*) y jurídica (*transparencia de las disposiciones financieras, disposiciones en materia de gestión de crisis, la intensidad y el alcance de la supervisión*) y, en general, de las *vinculaciones que pueden afectar al riesgo global de las instituciones*. Con los criterios y parámetros anteriores la JERS categorizará y clasificará los riesgos sistémicos en un *cuadro de riesgos sistémicos*, con arreglo al cual se determinará la categoría a la que pertenece el riesgo(s) contenido en cada aviso y recomendación de la JERS, identificándose también con su respectivo *color* (art. 16, núms. 4 y 5).

La tipificación y gradación de los riesgos sistémicos en el *cuadro de riesgos*, así como su identificación con arreglo a un *código de colores* arrojará más luz y claridad acerca de los hechos, acontecimientos, conductas y actos de los agentes empresariales y legisladores que podrían significar una amenaza real o potencial para el funcionamiento y estabilidad del sistema financiero. Este conocimiento mejoraría la calidad de la información sistémica de los mercados financieros y contribuiría a la comprensión del conjunto e interconexión de todos y cada uno de los componentes del sistema. Y, de este modo, el aviso o la recomendación de la JERS se anticiparía en la adopción de las medidas correctoras e instrumentos más adecuados para evitar, mitigar o corregir las consecuencias adversas de una situación de riesgo sistémico, con la consiguiente mejora en el tratamiento técnico de las crisis financieras y económicas (iniciativa de legislación uniforme, recomendación para corregir o derogar una determinada norma nacional, etc.). Finalmente, el mecanismo de comunicaciones entre todas las autoridades comunitarias y nacionales de supervisión agilizaría la toma de decisiones en casos de emergencia y coordinaría la aplicación de las medidas llamadas a debilitar o solventar la aparición de riesgos de iliquidez del mercado o de inestabilidad del sistema financiero por parte de las autoridades nacionales y comunitarias.

### **3. El aviso y la recomendación como medidas cautelares en situación de riesgo significativo**

El aviso y la recomendación son instrumentos que contienen las medidas cautelares que podrá adoptar la Junta Europea de Riesgo Sistémico con el fin de mitigar o remediar las situaciones de riesgos producidas y proteger el interés patrimonial de los depositantes, emisores e inversores. A estas medidas se refieren los arts. 16-18. Estos preceptos han de complementarse con los Textos relativos a las autoridades de supervisión sectorial (bancaria, de valores y mercado, seguros y pensiones), en conjunción con la Propuesta de Directiva para la modificación de las Directivas relativas a los mercados de valores, bancario y de seguros, para la regulación conforme al nuevo organigrama europeo de supervisión financiera. Todos aprobados por las Resoluciones legislativas del Parlamento Europeo, de 22 de septiembre de 2010.

El tenor la *emisión del aviso y, en su caso*, [art. 16.1, en relación con el art. 3.2 (c) Propuesta de Reglamento JERS] parece referirse a un acto de la JERS consistente en la

llamada de atención ante la probabilidad de que un hecho, cadena de acontecimientos y/o de conductas sucedidas en el mercado puedan significar una *amenaza* para el funcionamiento y estabilidad financieras. En cambio, la rectificación o actuación en una determinada dirección es la idea que emerge de la noción de recomendación implícita en *recomendaciones para la adopción de medidas correctoras* en conexión con el objetivo general de la JERS (tenor coordinado del art. 16 y 3.1). El carácter sucesivo de la recomendación respecto del aviso puede deducirse de la frase *la JERS emitirá un aviso y, en su caso, formulará recomendaciones* (art. 16.1).

En coherencia con el ámbito de competencia general de la JERS a todos los mercados financieros integrados en el Mercado interior, el aviso y la recomendación podrán ser *de carácter general* o *específico* (art. 16.2), por la funcionalidad de estas medidas en cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un riesgo sistémico<sup>(21)</sup>. Por similares razones de competencia general de la JERS, ésta no se limitará a un tipo particular de entidad o mercado, sino que dispondrá de un amplio ámbito de acción. Por ello, los avisos y las recomendaciones podrán afectar a cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un riesgo sistémico<sup>(22)</sup>.

La adopción y aplicación de los avisos y recomendaciones se plantea compleja, no sólo por el carácter limitado y condicional con que se conciben estas medidas, sino por la complejidad técnica y laboriosidad material que conlleva la ejecución de la tarea encomendada a la JERS, que se relaciona con el conjunto de indicadores macroeconómicos y microfinancieros comprendidos en el Cuadro de riesgos y cuyo nivel se identificará en el código de colores; cuestiones que se analizan en apartados anteriores.

En el marco contextual financiero, el art. 3.2 limita la función a los casos que la JERS considere que implican *riesgos significativos*. Esta calificación del riesgo implica, en primer lugar, la exclusión de las medidas de aviso y recomendación para aquellos hechos o actos que sean potencialmente insignificantes. La determinación de la frontera entre riesgo significativo y riesgo insignificante quedaría a la apreciación de la JERS, de acuerdo con el cuadro de riesgos, en conexión con los resultados extraídos del análisis de los hechos y de la situación concreta. Esta posición es acorde con una interpretación coordinada entre el artículo 16 y el 15, relativo a las funciones de análisis macroprudencial. En segundo lugar, la adopción del aviso y recomendación por la JERS se condiciona en el art. 16 a que el citado riesgo significativo constituya una amenaza a la consecución del objetivo previsto en el art. 3, apartado 1 (núm. 1 del citado art. 16). Es decir, que tendrá que existir una relación de causalidad entre el

---

(21) Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento, núm. 6.2, «Tareas y competencias de la JERS».

(22) «Los avisos y las recomendaciones podrán afectar a cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un riesgo sistémico. También colaborará con las instituciones financieras pertinentes (FMI, Consejo de Estabilidad Financiera, etc.) y organismos de terceros países sobre cuestiones relacionadas con la supervisión macroprudencial. Esta propuesta, basada en el artículo 95 del Tratado, es pertinente para el Espacio Económico Europeo (EEE). Las modalidades de cooperación entre los Estados de la AELC que participan en el EEE y la JERS se debatirán en el Comité conjunto del EEE» (Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento, núm. 6.2, «Tareas y competencias de la JERS»).

riesgo significativo y la potencial aptitud de *amenaza* al funcionamiento ordinario del sistema financiero, según se deduce del tenor del art. 3.1, 1«prevenir o mitigar el riesgo sistémico en dicho sistema» y conforme a los elementos conceptuales del riesgo sistémico ya señalados. Esta amenaza de riesgo sistémico parece clara en los supuestos de inestabilidad financiera generalizada, conforme se infiere de la frase: de modo que se *eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas*. En este sentido la perturbación financiera generalizada es un hecho externo fácilmente constatable. Por el contrario el detectar cuándo un determinado riesgo significativo puede distorsionar el *buen funcionamiento del mercado interior* se refiere a un dato interno del sistema y que, por ello, su constatación requiere de una detenida y cuidadosa tarea de análisis técnico especializado con el fin de verificar o no la relación entre los resultados obtenidos y la relativa certidumbre de su amenaza al funcionamiento del sistema. De aquí, la relevancia que reviste la cooperación entre la JERS y el BCE a la que se refiere la Propuesta de Reglamento JERS, cuando dice: «La JERS dispondrá de un amplio abanico de acción, que no se limitará a un tipo particular de entidad o mercado. Los avisos y las recomendaciones podrán afectar a cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un riesgo sistémico. También colaborará con las instituciones financieras pertinentes (FMI, Consejo de Estabilidad Financiera, etc.) y organismos de terceros países sobre cuestiones relacionadas con la supervisión prudencial... Las modalidades de cooperación entre los Estados de la AELC que participan en el EEE y la JERS se debatirán en el Comité Conjunto del EEE» (EM, núm. 6.2).

La cláusula general como contenido del aviso y la recomendación es la técnica que implícitamente adopta el legislador comunitario para determinar el contenido del aviso y la recomendación. Este contenido general se infiere de las referencias generales al aviso y la recomendación, sin mayor precisión (entre otros, en el art. 3.2), así como de la expresión: *la adopción de medidas correctoras, incluidas, si procede, iniciativas legislativas* (art. 16.1). El contenido del aviso y de la recomendación sólo está limitado por su finalidad, pues las medidas que adopte la JERS deberán cumplir las exigencias relacionadas con los objetivos inmediatos sobre el sistema financiero y con los fines de política jurídica (art. 16, conjuntamente con el art. 3). En este sentido hay que entender la necesidad de que el aviso y/o la recomendación sirvan para (i) prevenir o mitigar un riesgo sistémico en dicho sistema, (ii) evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas. Mayor inseguridad ofrecerá la necesidad de que la medida contribuya (iii) al funcionamiento del mercado interior, y (iv) se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico. De este modo se descubre el ámbito de relaciones entre la función de supervisión macroprudencial financiera y el Derecho sobre la crisis del sistema y, como parte y posible efecto de éste, el de la crisis de las empresas. En primer lugar, la función de supervisión podría contribuir al conocimiento anticipado de la crisis del sistema financiero, ya que el acceso a todo el flujo de información pública y confidencial relacionado con todos los mercados financieros facilitará el logro del objetivo primordial de la función supervisora, de *identificar, valorar y priorizar el nivel de riesgo en los mercados financieros* [art. 3.2, letras (a) y (b), relacionado con el art. 15]. En segundo lugar, el *aviso o recomendación* emitido por la JERS podría significar una medida cautelar preventiva de una crisis empresarial, por cuanto que la aplicación del contenido de aquélla podría

evitar o corregir los desequilibrios potenciales provocados por hechos, acontecimientos y conductas de ciertos operadores en uno o varios mercados [por ejemplo, elevado nivel de instrumentos financieros por parte de una o varias entidades adscritas a un mercado, operaciones de concentración empresarial internacional con elevado nivel de endeudamiento, caída en la cotización de valores de determinado emisor(es)]. Estos actos y operaciones podrán o no elevar el riesgo de las empresas implicadas hasta un nivel reconducible al ámbito del Derecho concursal nacional (o supranacional). Por ello, el aviso o recomendación de la JERS, necesariamente, podría alcanzar a una o varias empresas que operen en el mercado a través de los mecanismos y procedimientos contemplados en el Derecho interno (internos).

La secuencia de los hechos y actos que integran el procedimiento a seguir en situaciones de emergencia en cualquier Estado miembro se contemplan en la Propuesta de Directiva (2009) 596 final, de 26 de octubre, ya aprobada en primera lectura por el Parlamento, el 22 de septiembre de 2010. En síntesis, a través de un sistema de comunicaciones entre todas las autoridades de supervisión financiera. Con esta medida se pretende alertar de la aparición de una situación adversa en el mercado financiero, con riesgo en la liquidez de éste o que ponga en peligro la estabilidad del sistema financiero. Dicha comunicación se realizará lo antes posible a la autoridad europea bancaria, al Consejo de riesgo sistémico y a las autoridades competentes de los Estados miembros, con indicación de la información esencial para el desarrollo de sus tareas (*information essential for the pursuance of their tasks*). Estas obligaciones se aplicarán a todas las autoridades competentes señaladas en los arts. 125 y 126 y a la autoridad competente identificada en el art. 129 (1). Si la autoridad descrita en el cuarto párrafo del art. 49 advierte la situación descrita en el primer subpárrafo de este párrafo, alertará tan pronto como le sea factible a las autoridades referidas en los arts. 125 y 126 y a la autoridad europea bancaria [art. 9 (12) (25) de la Propuesta de Directiva para la modificación de la regulación conforme al nuevo organigrama europeo de supervisión financiera COM (2009) 596 final, de 26 de octubre].

Similar actividad de información y cooperación se programa con la modificación del art. 49 cuarto párrafo: «En una situación de emergencia como la referida en el art. 130 (1), los Estados miembros deberán permitir a la autoridad competente comunicar la información al banco central en el sistema europeo de bancos centrales cuando esta información es relevante para el ejercicio de sus tareas, incluyendo la conducta de política monetaria y relacionada con provisiones de liquidez, la supervisión de pagos, establecer sistemas de acuerdo para la salvaguarda del sistema financiero y al Consejo de Riesgo sistémico cuando esta información sea relevante para sus tareas estatutarias» [art. 9 (12) de la Propuesta de Directiva para la modificación de la regulación conforme al nuevo organigrama europeo de supervisión financiera COM (2009) 596 final, de 26 de octubre]. Igualmente se proyecta que: «Antes del procedimiento previsto en el art. 30, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida (*the host Member State*) puede adoptar las medidas cautelares que sean necesarias (*precautionary measures necessary*) para proteger el interés de los depositantes (*depositors*), inversores y otros a quienes se les proporcione servicios. La Comisión, la Autoridad europea bancaria y las autoridades competentes de los otros Estados miembros implicados deberán ser informados de dichas medidas lo antes posible» [nueva redacción al

primer párrafo del art. 33 de la Directiva 2006/48/EC, modificado por el art. 9 (6) de la Propuesta de Directiva para la modificación de la regulación conforme al nuevo organigrama europeo de supervisión financiera COM (2009) 596 final, de 26 de octubre].

En cualquiera de los casos el legislador comunitario acierta con establecer el *carácter confidencial* que rige para los avisos y recomendaciones, así como condicionar su publicidad al Acuerdo de la Junta General adoptado por una mayoría cualificada de dos tercios de los votos (art. 18 del Proyecto de Reglamento JERS)<sup>(23)</sup>. En este sentido el coste del conocimiento público de este tipo de actuaciones sería muy superior a su eventual beneficio<sup>(24)</sup>. Este acercamiento concursal de la reforma europea proyectada para los mercados financieros evidencia, una vez más, la progresiva ampliación del tratamiento de las crisis por la vía de las instituciones paraconcursoales. Lo nuevo de esta reforma europea es: (i) el carácter indirecto de la supervisión financiera de la JERS en conjunción y coordinación con la supervisión directa por las respectivas autoridades nacionales; (ii) el carácter cautelar del aviso y de la recomendación y la concurrencia supranacional-nacional que requiere su emisión y cumplimiento, respectivamente; (iii) la orientación de política económica de las medidas cautelares, de evitar que la crisis de los mercados financieros europeos se produzca. Desde esta última idea, se articulan las comunicaciones, avisos y recomendaciones de la JERS. En la mayoría de los supuestos de riesgo financiero que se presenten en el Mercado el aviso o la recomendación tendrá un tratamiento y solución al margen del concurso, porque el «campo de acción» de la JERS se refiere a cualquier aspecto del sistema financiero que pueda implicar un *riesgo significativo que amenace la consecución* de los objetivos económicos representados por *la evitación de perturbaciones financieras generalizadas, buen funcionamiento del mercado interior y contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico* (arts. 16.1, 3.1, en relación con la Exposición de Motivos, núm. 6 de la Propuesta de Reglamento JERS). Y la función de la JERS es (i) «detectar los riesgos

<sup>(23)</sup> Art. 18 del Proyecto de Reglamento JERS, relativo a los «Avisos y recomendaciones públicos»:

1. La Junta General de la JERS decidirá caso por caso, tras haber informado al Consejo con antelación suficiente para que éste pueda reaccionar, si los avisos o las recomendaciones han de hacerse públicos. No obstante lo dispuesto en el artículo 10, apartado 3, se aplicará siempre un quórum de dos tercios respecto a las decisiones adoptadas en virtud del presente apartado.

2. Si la Junta General decide hacer público un aviso o una recomendación informará a su destinatario o destinatarios de antemano.

2bis. Los destinatarios de los avisos y de las recomendaciones que la JERS haga públicos también deberían tener derecho a manifestar públicamente sus puntos de vista y sus argumentos con respecto a dichos avisos y recomendaciones

3. Cuando la Junta General de la JERS decida no hacer público un aviso o una recomendación, los destinatarios y, en su caso, el Consejo y las Autoridades Europeas de Supervisión, adoptarán todas las medidas para preservar su carácter confidencial».

<sup>(24)</sup> En un sentido parecido se indica, que «si bien es cierto que la publicidad de las mismas (recomendaciones y alertas tempranas) puede aumentar la presión para su seguimiento, la difusión de determinada información puede provocar efectos no deseados en los mercados, lo que justifica un análisis individualizado de la conveniencia de su publicidad» (MARTÍNEZ, M. y RODRÍGUEZ, V. (2009), «La nueva estructura de la supervisión financiera europea», p. 69).

con una dimensión sistémica y (ii) prevenir o atenuar sus incidencias sobre el sistema financiero de la UE» (Exposición de Motivos, núm. 6.2.1 de la Propuesta de Reglamento JERS). En suma, la visión concursal de la función de supervisión macroprudencial de la JERS contiene unas medidas dirigidas a evitar que la crisis no se produzca. El carácter confidencial con que se configura el procedimiento (art. 18) podría contribuir a la eficacia del sistema.

#### 4. Otras funciones conexas

Se reconoce competencia a los Estados miembros y a la autoridad europea de mercados y valores para celebrar acuerdos y convenios internacionales con autoridades de terceros países, organizaciones, personas naturales o legales responsables de la supervisión de instituciones de crédito, otras organizaciones financieras, seguros y supervisión de mercados financieros. Estos acuerdos estarán dirigidos a facilitar la cooperación entre ellas en el intercambio de información. Y entre sus posibles contenidos se señalan los relativos a la liquidación y quiebra (*bankruptcy*) de empresas de inversión y otros procedimientos similares [nuevo art. 18.4 de la Directiva 2004/39/EC, MiFID, modificado por el art. 6 (6) de la Propuesta de Directiva para la adaptación de las Directivas al nuevo organigrama de supervisión financiera COM (2009) 576 final, de 26 de octubre].

#### V. CONCLUSIONES

**Primera.**—El Sistema de supervisión financiera de nuevo diseño se estructura como una agrupación de autoridades públicas, de carácter nacional y supranacional, que se organiza en tres planos o niveles. En el primer nivel o plano inferior estarán las autoridades nacionales de supervisión, que conservarán la competencia respecto de sus mercados territoriales, si bien con las modificaciones derivadas del nuevo organigrama y marco regulador de la supervisión financiera. En el segundo nivel o plano intermedio se situarán las tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión: una Autoridad Bancaria (EBA, *European Banking Authority*), de seguro y pensiones de jubilación (EIOPA, *European Insurance and Occupational Pensions Authority*), y de mercados y valores (ESMA, *European Securities and Markets Authority*), que ocuparán una posición entre la JERS y las autoridades nacionales; lo que explica la relativa dependencia de las autoridades nacionales a su respectiva autoridad europea sectorial. Esta dependencia se proyecta en lo que concierne a las funciones y actividades comprendidas en la supervisión financiera supranacional, así como en las competencias reconocidas a la autoridad europea, en materia de coordinación de funciones y mediación en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales y, en su defecto, para adoptar la solución. Esta idea de superioridad de la Autoridad Europea respecto de la autoridad nacional está implícita en las medidas de reforma para modificar las Directivas de los mercados financieros de primer nivel. En el nivel tercero o plano superior del Sistema Europeo de supervisión financiera se situará la Junta Europea de Riesgo Sistémico [*European Systemic Risk Board* (ESRB)], con sede en Francfort y que centralizará, gestionará y garantizará la supervisión del Sistema. La función ma-

croprudencial de supervisión del sistema constituye la función nuclear de la JERS, mientras que la emisión de avisos y recomendaciones son actos jurídicos de carácter instrumental a la función principal.

**Segunda.**—El mayor nivel jerárquico de las autoridades comunitarias respecto de las nacionales y las nuevas bases de un Derecho supranacional más uniforme transforma el tradicional modelo de supervisión, de base nacional, por un modelo de supervisión más europeo. Asimismo, las competencias reconocidas a las autoridades europeas de supervisión para mediar en supuestos de divergencias entre las autoridades nacionales y, en su defecto, para adoptar la solución, previsiblemente, elevará la homogeneidad y coherencia entre las distintas actuaciones supervisoras, puesto que la emisión y aplicación de las reglas comunitarias quedarán, en última instancia, en un único órgano. Por ello, el modelo agilizará el funcionamiento de la actividad supervisora, pero también reducirá a las autoridades nacionales los instrumentos disponibles en el desempeño de sus funciones, que se verán parcialmente mediatizadas por algunas de las decisiones ordenadas por las autoridades europeas.

**Tercera.**—A través del objeto, contenido y fines de las actividades comprendidas en la función general de supervisión macroprudencial se descubre la naturaleza compleja de la JERS, tanto por el carácter jurídico público-privado de las normas que la conforman, como por la duplicidad de competencias que asume en el Sistema financiero. De un lado, la naturaleza de órgano de la administración, de carácter independiente que controla toda la información y documentación necesaria para detectar el nivel de riesgo sistémico y que por ello se le reconoce competencia para adoptar un aviso o recomendación. De otro, su naturaleza de órgano de dirección y ordenación de los mercados financieros en la Unión Europea, según se deriva de la adecuación del aviso y de la recomendación a la evitación de episodios de perturbaciones financieras generalizadas, a que se contribuya al buen funcionamiento del mercado interior y a que se garantice una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico.

**Cuarta.**—El riesgo sistémico es la perturbación del sistema financiero (entidades y mercados financieros, los productos y las infraestructuras de mercado) que puede tener repercusiones negativas graves sobre el mercado interior y la economía real. El legislador opta por un significado flexible del término; que se integra por tres elementos: (i) el objetivo, representado por la perturbación del sistema financiero, es decir, el hecho, acto, acontecimiento, etc. susceptibles de provocar una amenaza real o potencial sobre el funcionamiento o estabilidad del sistema financiero; (ii) el resultado, representado por la repercusión negativa grave sobre el mercado interior y la economía real, es decir, las consecuencias desestabilizadoras del sistema o de su funcionamiento; y (iii) el nexo causal entre los dos anteriores, representado por la expresión «que puede tener». Con esta última expresión verbal se asocian los efectos (elemento resultado) con la causa (elemento objetivo). El carácter intrínsecamente incierto es el rasgo común a cada uno de los elementos que componen el concepto de riesgo sistémico ¿qué hechos, actos, cadena de acontecimientos, legislación, serían susceptibles de subsumir en el término «perturbación del sistema financiero»: ¿una caída generalizada

de los mercados de valores?, ¿una legislación permisiva sobre el tratamiento: de la crisis empresarial, ratios de solvencia, modificaciones estructurales?, ¿qué actos internos o externos al sistema son aptos para provocar una disfunción o desestabilización del mercado financiero?, ¿qué tipo y nivel de interconexión entre los elementos explicaría la relación causa-efecto sobre ellos?

**Quinta.**—La incertidumbre intrínseca al riesgo sistémico en su triple dimensión: qué (hecho), cuándo (temporal) y cómo (nivel y alcance) explica la complejidad funcional con la que interactúan cada uno de los elementos que componen el riesgo sistémico. También justifican el carácter abierto e impreciso de la figura y el acierto técnico de elaborar un «cuadro de riesgos» con el conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos que servirán como base para determinar y medir el riesgo sistémico con su dispar tipología identificada por un código de colores.

La tipificación y gradación de los riesgos sistémicos en el cuadro de riesgos, así como su identificación con arreglo a un código de colores arrojarán más luz y claridad acerca de los hechos, acontecimientos, conductas y actos de los agentes empresariales y legisladores que podrían significar una amenaza real o potencial para el funcionamiento del mercado y la estabilidad del sistema financiero. Este conocimiento mejoraría la calidad de la información sistémica de los mercados financieros y contribuiría a la comprensión del conjunto e interconexión de todos y cada uno de los componentes del sistema. De esta manera, el aviso o la recomendación de la JERS se anticiparía en la adopción de las medidas correctoras e instrumentos más adecuados para evitar, mitigar o corregir las consecuencias adversas de una perturbación de los mercados, con la consiguiente mejora en el tratamiento técnico de las crisis financieras y económicas (iniciativa de legislación uniforme, recomendación para corregir o derogar una determinada norma nacional, etc.). Finalmente, el mecanismo de comunicaciones entre todas las autoridades comunitarias y nacionales de supervisión agilizaría la toma de decisiones en casos de emergencia y coordinaría la aplicación de las medidas llamadas a debilitar o solventar la aparición de riesgos de iliquidez del mercado o de inestabilidad del sistema financiero por parte de las autoridades nacionales y comunitarias.

**Sexta.**—En síntesis, éstas son las conclusiones más relevantes del nuevo modelo de supervisión financiera que regirá en la Unión desde enero de 2011. El predominio del componente supranacional respecto del nacional en la realidad institucional y normativa de supervisión exigirá un esfuerzo a las autoridades nacionales de supervisión para adecuar el modelo a las características del Derecho nacional, so pena de incurrir en disfunciones e ineficiencias a la hora de su aplicación. En esta idea reside el carácter directo e indirecto de la función de supervisión financiera en todos y en cada uno de los aspectos comprendidos en el sistema: cuadro de autoridades (europeas-nacionales), cuadro de medidas de Derecho europeo (aviso, recomendación de la JERS), cuyo cumplimiento habrá de canalizarse por cauces nacionales (la medida que adopte la autoridad de supervisión nacional como modalidad de cumplimiento del aviso-recomendación a través del correspondiente cauce de Derecho interno).

## VI. BIBLIOGRAFÍA

AAVV (2009): *Regulación económica* (JIMÉNEZ-BLANCO, A., dir.), Madrid, T. I y T. II.

AVGOULEAS, E. (2009): «The global financial crisis and the disclosure paradigm in European financial regulation: The case for reform», *European Company and Financial Law Review*, diciembre, vol. 6, núm. 4, pp. 440-475.

COFFE, J., jr. (2005): «Fracaso y reforma del “Gatekeeper”: el reto de hacer las reformas pertinentes», en *Derecho de Sociedades cotizadas* (RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros autores, dir.), II, Cizur Menor.

DE LA DEHESA, G. (2008): «Regulación y supervisión financieras tras la crisis», *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 21, pp. 7-23.

FLORES, M.<sup>a</sup> S. (2010): «Propuesta del Parlamento y del Consejo para la reestructuración de la supervisión financiera en la Unión Europea», Comunicación presentada en *Derecho de sociedades y crisis de las empresas*. V Congreso argentino español de Derecho Mercantil, Huelva 26-28 de mayo.

— (2010): «Ejes del mercado europeo de instrumentos financieros» en «La MiFID y el mercado español de instrumentos financieros», en *Perspectivas del Sistema financiero*, 98/2010, pp. 1-28.

FRIGENI, C. (2009): «Rapporto del “grupo de Larosière” sulla vigilanza finanziaria nell’Unione europea», Noticia publicada en *Riv. Soc.*, fasc. 2-3, marzo-junio, pp. 565-571.

GÓMEZ, J. (2007): «La MiFID y la supervisión de las entidades bancarias», *Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, 21, pp. 97 y ss.

IGLESIAS, C. y VARGAS, F. (2010): «Entidades financieras sistémicas: discusión de posibles propuestas», *Revista Estabilidad Financiera*, 18, Banco de España, pp. 1-22.

JACKSON, H. (2009): «Financial crisis and regulatory reform in the United States», en *Financial crisis: comparative perspective USA and Europa*. Conferencia pronunciada el 5 de octubre dentro del VII Congreso Harvard-Complutense, Harvard London School, Massachusset (USA).

LEE, R. (2002): *Capital Markets that Benefit investors*, Oxford Finance Group.

LUTTER, M. (2004): «L’interpretazione del diritto privato europeo e del diritto armonizzato» (COLONNA, R.; SHULZE, R.; TROIANO, S.), Napoli.

MARTÍNEZ, M. y RODRÍGUEZ, V. (2010): «La nueva estructura de la supervisión financiera europea», *CNMV Boletín trimestral*, IV/2009, pp. 61-75, <http://www.cnmv.es>.

MUÑOZ, A. (2010): «El nuevo marco de supervisión financiera en Europa», texto cedido por la autora.

ROLDÁN, J.M.<sup>a</sup> (2010): «La nueva supervisión financiera en Europa», <http://www.cnmv.es>.

RUDOLPH, B. (2010): «Die internationale Finanzkrise: Ursachen, Treiber, Veränderungsbedarf und Reformansätze», *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, febrero, pp. 1-47.

SMITH, K.: (2005): «La reforma alemana: las KonTraG y TransPuG, de 1998 y 2002 y el Código Cromme», en *Derecho de Sociedades cotizadas* (RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y otros autores, dir.), II, Cizur Menor.

STELLA, P. (2008): *L'enforcement nei mercati finanziari*, Giuffrè, Milán.

WEIGMANN, R. (1996): «L'interpretazione del diritto societario armonizzato nella Unione Europea», *Contratto e impresa/Europa*, pp. 487-496.

# DE LA «BANCA PÚBLICA» A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO PÚBLICAS: DELIMITACIÓN Y TIPOLOGÍA. EL CASO ESPAÑOL\*

MARÍA AMPARO SALVADOR ARMENDÁRIZ

*Profesora Contratada Doctora de Derecho Administrativo  
Universidad de Navarra*

## RESUMEN

*La crisis financiera de los últimos años ha puesto de manifiesto, entre otras muchas cuestiones, la intensa participación de los poderes públicos en la gestión y dirección de ciertas instituciones financieras. El alcance de la participación pública en ciertas entidades de crédito permite calificarlas como «entidades de crédito públicas» cuando los poderes públicos de referencia ejercen sobre ellas su influencia dominante. Este trabajo da cuenta de cuáles de las entidades de crédito que operan en España pueden ser calificadas como «entidades de crédito públicas», distinguiendo este concepto de otras situaciones afines.*

**Palabras clave:** Entidades de crédito, banco público, Cajas de Ahorro, empresa pública, influencia dominante, Instituto de Crédito Oficial.

## ABSTRACT

*The financial crisis of recent years has shown, among many other issues, the intense involvement of public authorities in the management of certain financial institutions. The scope of public participation in some credit institutions may qualify these as «public credit institutions» when relevant authorities exert a dominant influence over them. This paper shows which of the credit institutions operating in Spain can be classified as «public credit institutions», distinguishing this concept from other similar situations.*

**Keywords:** Credit institutions, public bank, Savings banks, public undertaking, dominant influence, Instituto de Crédito Oficial.

---

## SUMARIO

### I. INTRODUCCIÓN.

- 1. Efectos de la crisis en el papel del Estado sobre la actividad financiera.**
- 2. Una breve referencia retrospectiva.**
- 3. Otros instrumentos de apoyo público a la financiación de actividades privadas.**

---

\* Este trabajo ha sido objeto de publicación en la obra colectiva *Regulación, Supervisión y Autoridades de los Mercados Financieros. Un estudio de Derecho Público Económico*, coordinada por la profesora Aurilivi Linares y editada por Metholus (Brasil).

II. DELIMITACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO PÚBLICAS EN ESPAÑA.

**1. Algunas ideas previas a propósito de las entidades de crédito.**

**2. Delimitación conceptual.**

A) *Un intento de aproximación a la idea de «entidad de crédito pública».*

B) *Delimitación negativa.*

a) El caso del Banco de España.

b) Otros instrumentos de intervención pública en la actividad financiera: FAAF y FROB.

III. TIPOLOGÍA.

**1. Por la forma jurídica.**

A) *Entidades de crédito públicas con forma jurídico-privada.*

a) Las sociedades anónimas bancarias.

b) El caso de las Cajas de Ahorro.

c) Otras posibles entidades de crédito público: Sociedades de garantía recíproca.

B) *Entidades de crédito públicas con forma jurídico-pública.*

a) El Instituto de Crédito Oficial.

b) Otros supuestos de entidades de crédito públicas.

**2. Por su actividad.**

A) *Actividad financiera de mercado o competitiva.*

B) *Actividad financiera de carácter subvencional.*

**3. Por el tipo de AAPP que ejerce influencia dominante.**

A) *De dependencia estatal.*

B) *De dependencia autonómica.*

III. A MODO DE CONCLUSIÓN.

---

I. INTRODUCCIÓN

**1. Efectos de la crisis en el papel del Estado sobre la actividad financiera**

De entre los muchos efectos que está teniendo la actual crisis financiera y económica puede destacarse el reforzamiento del papel que los poderes públicos llevan a cabo como agentes financieros. Este papel —que puede recibir distintos nombres:

banca oficial, banca pública, agente financiero público o entidad de crédito público— no es nuevo. Históricamente existe más de un ejemplo en los que los poderes públicos han tomado parte —o pretendido hacerlo— en la actividad financiera, allegando recursos financieros para las más diversas iniciativas económicas y empresariales<sup>(1)</sup>.

Sin duda, la crisis actual constituye un factor que fuerza a una renovada presencia del poder público en la actividad bancaria y financiera. Esta presencia financiera se refleja desde muy diversos instrumentos. Conviene, por tanto, hacer algunas aclaraciones previas, con objeto de determinar el ámbito de actividad financiera de los poderes públicos sobre la que pretendo reflexionar en esta colaboración.

En primer lugar, el presente trabajo no trata de las manifestaciones de la presencia del poder público en la actividad bancaria consistentes en el reforzamiento o modificación de la regulación de las actividades de las empresas financieras: de sus condiciones de acceso a la actividad y, principalmente, de su ejercicio. Ciertamente, nos encontramos, en este momento histórico, en una encrucijada sobre hacia dónde ha de dirigirse la regulación de la actividad bancaria y financiera. En esta encrucijada se encuentran todos los países. La globalización de la actividad financiera, duramente puesta de manifiesto en el carácter global de la crisis financiera<sup>(2)</sup>, exige que las soluciones reguladoras en esta materia se adopten, de modo coordinado, a nivel mundial<sup>(3)</sup>.

(1) En la historia de España encontramos más de una situación en que se ha planteado la cuestión de la participación de los poderes públicos en la actividad financiera. Así, entre los siglos XVI y XVII, por ejemplo, se estudió el proyecto de «juntar erarios públicos y montes de piedad de D. Pedro de Oudegherste», un proyecto en que pretendió crear erarios públicos que unidos a los Montes de Piedad, vinieran a dar solución a los graves problemas de las finanzas públicas, realizando préstamos al monarca, y ayudando también a combatir la usura, que tan duramente afectaba a los intercambios, al comercio y a la agricultura de la época. Sobre el asunto, puede consultarse COLMEIRO, M., *Historia de la economía política de España*, Madrid, 1863, pp. 504-510; DÍAZ Y DÍAZ-FERNÁNDEZ Y ESTAPÉ, F., «La creación de erarios públicos en España: el proyecto de Pedro de Oudegherste», en *Moneda y crédito*, núm. 56, 1956, pp. 41-53; RUIZ MARTÍN, F., «La banca en España hasta 1782», en *El Banco de España. Una historia económica*, Ed. Banco de España, Madrid, 1970, pp. 64-96; SCHWARTZ, P., «Juntar erarios y montes de piedad: un arbitrio barroco ante las Cortes de Castilla», en *Revista de Historia económica*, núm. 1, 1996, pp. 53-90. También, mi *Banca pública y Mercado. Implicaciones jurídico-públicas de la paridad de trato*, Ed. INAP, Madrid, 2000, pp. 51-54.

(2) En este sentido destacan, de una parte, los análisis retrospectivos que han querido explicar los orígenes y causas de la crisis financiera —significativamente, el papel del que ahora se conoce como «riesgo sistémico»— y, de otra parte, los esfuerzos, fundamentalmente políticos, por buscar respuestas regulatorias globales o mundiales. Así, destacan las propuestas del G-20, o la respuesta de las Instituciones comunitarias. Es pronto para vislumbrar el alcance y eficacia de estos esfuerzos. Al tiempo, no puede dejar de apuntarse que a las fuerzas centrífugas se unen los ensayos de respuesta unilateral que en ocasiones se producen. Así, la política norteamericana pareciera buscar una salida propia a sus problemas de regulación del sistema financiero.

(3) Sobre la influencia que tienen los acuerdos y medidas adoptadas por distintas instancias internacionales en el contenido del derecho que ordena la actividad bancaria y financiera, *vid.* DARNACULLETA I GARDELLA, M. y SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., «Nuevas fórmulas de génesis y ejecución normativa en la globalización: el caso de la regulación de la actividad financiera», *RAP*, núm. 183, 2010, pp. 139-177.

Tampoco se va a analizar aquí la actividad de carácter financiero y crediticio encomendada a los bancos centrales en su función de apoyo a la estabilidad de la moneda, a la necesaria garantía de liquidez en el sistema bancario, así como al control de la inflación, actividad que exige en muchos casos la intervención directa de los bancos centrales en los mercados de moneda. En este sentido, no trataré de la actividad de los bancos centrales en su función típica de banco de bancos y de prestamista en última instancia <sup>(4)</sup>.

La manifestación de actividad crediticia y financiera pública, sobre la que reflexionaré en este artículo, se circunscribe a la actividad de carácter prestacional —en el sentido de dación de bienes y servicios al mercado, a la que alude VILLAR PALASÍ <sup>(5)</sup>—, mediante la cual el poder público interviene directamente en el mercado —en este caso del crédito—, ya sea como agente en competencia o como agente empresarial de carácter subsidiario, en ocasiones con elementos subvencionales. En concreto, este estudio centrará su atención en la actividad financiera llevada a cabo a través de entidades con personalidad jurídica propia y diferenciada, pública o privada, sobre las que las distintas Administraciones Públicas españolas ejercen, de un modo u otro, su influencia dominante. Para dar cuenta de las distintas modalidades será necesario, previamente, delimitar las formas jurídicas a través de las cuales los poderes públicos operan en el mercado del crédito. Esta delimitación resulta imprescindible para poder extraer, en su caso, conclusiones acerca del régimen jurídico aplicable a esta actividad de los poderes públicos.

Aunque el fenómeno del reforzamiento del crédito público se da en muchos países y economías de nuestro entorno, el estudio que ahora ofrezco da cuenta exclusivamente de cuál es la situación en España, incluida una breve referencia a sus antecedentes históricos —de dónde venimos y cómo ha evolucionado la actividad financiera pública—, con objeto de exponer los rasgos principales del régimen jurídico aplicable a esta actividad a partir de las diversas formas o modalidades en que puede presentarse.

No obstante, la incidencia que, en el ámbito europeo, tiene el Derecho comunitario sobre esta modalidad de la actividad de los poderes públicos, creo que permitirá extender algunas de las consideraciones que aquí se expongan a otros ordenamientos y situaciones de Estados miembros de la Unión Europea. Muchos son los aspectos desde los que el Derecho comunitario tiene algo que decir. Entre éstos, destaca la prohibición establecida en el Tratado de Maastricht, e incorporada desde 1992 al actual Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, de adoptar «cualquier medida que no se base en consideraciones prudenciales que establezca un acceso privilegiado a las entidades financieras», en el marco de los criterios de convergencia y de la política económica

---

<sup>(4)</sup> Esta aclaración se formula más allá de que en estos momentos, tras la incorporación de España al sistema euro, las tradicionales potestades ejercidas por el Banco de España en el contexto de su función monetaria han quedado encomendadas al BCE y al SBCE.

<sup>(5)</sup> *Vid.* «La actividad industrial y el Estado en el derecho Administrativo», *RAP*, núm. 3, 1950, pp. 53-129.

acordados entonces<sup>(6)</sup>. Este compromiso de disciplina y prudencia crediticia forma parte de la política financiera ortodoxa que permitió —y debe mantener— el surgimiento del euro como moneda única.

Así mismo, destaca la política comunitaria de competencia<sup>(7)</sup>, en particular la de ayudas públicas en el contexto de las normas de competencia. Aunque en el caso de las ayudas públicas su formulación restrictiva —prohibición general de las ayudas de Estado (art. 107 TFUE)— es semejante a, por ejemplo, los acuerdos colusorios (art. 101 TFUE), su fundamento es distinto, puesto que la incompatibilidad comunitaria de las ayudas de Estado está mirando a la competencia en los mercados y la necesidad de asegurar igualdad de trato para todos los competidores, sin interferencias de actitudes de proteccionismo nacional<sup>(8)</sup>. Los destinatarios de la prohibición son, pues, los Estados, no las empresas. También esta cuestión delimitará el marco regulador en el que se desenvuelve la actividad crediticia pública.

## 2. Una breve referencia retrospectiva

Como ya se ha señalado, en España, el fenómeno del crédito público no es nuevo. Antes al contrario. La generalizada creencia de que el retraso endémico de la economía española en su acceso al desarrollo y la industrialización se debía a la carencia o insuficiencia de capitales privados acumulados justificó, desde el s. XIX, el establecimiento de ciertas políticas públicas que impulsaran y fomentaran el acceso al crédito y la financiación de determinadas actividades. Así, de modo significativo, se explican las Leyes de 1856 sobre sociedades de crédito, cuya creación e impulso en España estuvieron vinculados a la financiación de la construcción del ferrocarril<sup>(9)</sup>. También, se explica así, en parte, la creación del Banco Hipotecario de España en 1872, bajo los auspicios del Gobierno, destinado a fomentar el otorgamiento de crédito hipotecario; y así mismo hay que interpretar el nacimiento, durante la Dictadura de Primo de Rivera, de la que luego se llamaría Banca Oficial.

---

(6) *Cfr.* art. 124 TFUE.

(7) Sobre la aplicación del Derecho de la competencia comunitario al caso de los bancos, *vid.* MESTRE CASAS, M.P., *Aplicabilidad del Derecho de la Competencia a la banca*, Ed. Eurolex, Madrid, 1997. También, SIGNES DE MESA, J.I., «Instituciones financieras y Derecho de la competencia en el contexto actual de crisis», *RDBB*, núm 115, 2009, pp. 133-176.

(8) Sobre la política comunitaria de ayudas a las entidades de crédito, puede verse RODRÍGUEZ MÍGUEZ, J.A., «Las entidades de crédito ante el control de las ayudas de Estado», *RDBB*, núm. 68, 1998, pp. 81-124. De este mismo autor, su más reciente trabajo, «Rescate de entidades financieras y ayudas estatales: una necesaria relectura del caso *Credit Lyonnais* a la luz de la actual crisis mundial», *RDBB*, núm. 117, 2010, pp. 141-190. También mi *Banca pública y mercado...*, *cit.*, pp. 367 y ss.

(9) Así, explica TORTELLA CASARES la justificación de esta reforma normativa, a pesar de lo cual para este autor es muy posible que la estructura y crecimiento del sector bancario en España, «haya dañado más que favorecido a la industrialización», *vid.* *Los orígenes del capitalismo en España*, Ed. Tecnos, Madrid, 1973, p. 336.

Tanto en el caso del Banco Hipotecario de España, como después, del Banco de Crédito Industrial, del Banco de Crédito Local, del Banco Exterior del España y, un poco más adelante del Banco de Crédito Agrícola, el mecanismo a través del cual el poder público hacía llegar financiación a distintas actividades (crédito hipotecario, financiación de la industria, de los entes locales, de las exportaciones y de la actividad agrícola) se ajustaba al modelo de concesión de ayudas mediante colaboración privada. Los bancos citados, todos ellos<sup>(10)</sup>, nacieron como entidades de capital privado que dedicaban su actividad preferentemente a la financiación de ciertos sectores cuya importancia económica justificaba el apoyo público. Para llevar a cabo esta actividad de financiación —que no estaba suficientemente satisfecha a través del mercado crediticio privado entonces existente— los mencionados bancos contaban con el acceso a ciertas líneas privilegiadas de financiación pública<sup>(11)</sup>.

Este instrumento indirecto para hacer llegar el crédito a ciertos sectores menos rentables hay que entenderlo en el contexto del modelo económico y político del primer tercio del s. XX, en el que el poder público no se presenta como un agente directamente en los mercados. Así se explica la opción preferente por técnicas concesionales<sup>(12)</sup>.

Esta situación cambia radicalmente tras la Guerra Civil. La reconstrucción de la industria y de las infraestructuras desaparecidas tras la contienda sólo fue posible mediante actividad pública directa de inversión<sup>(13)</sup> y financiación. Con todo, la complicada situación de la economía española durante el período autárquico del régimen de Franco, no cambió hasta el comienzo de la década de los 60. En 1959, el informe que el Banco Mundial elaboró sobre la economía española propuso, entre otras medidas, la puesta en marcha de mecanismos públicos de financiación de las actividades privadas<sup>(14)</sup>. En este contexto hay que situar la aprobación de la Ley de Ordenación de Crédito y Banca de 1962 y las nacionalizaciones que tuvieron lugar en esa fecha de los Bancos Hipotecario de España, de Crédito Industrial, de Crédito Local y de Crédito Agrícola, así como la del Banco de España, que también se produjo entonces. Aunque

---

(10) El Banco de Crédito Agrícola tardó un poco más, pero finalmente se constituyó en sociedad por acciones.

(11) Así, por ejemplo, mediante la emisión de líneas de cédulas hipotecarias.

(12) Vid. DÍAZ LEMA, J.M., *Subvenciones y crédito oficial en España*, Ed. Instituto de Estudios Fiscales/Instituto Oficial de Crédito, Madrid. 1985, p. 300.

(13) En 1941 nace el Instituto Nacional de Industria. El poder público sustituye a un desaparecido sector privado y pasa a crear y detentar la propiedad y gestión de ciertas industrias en las que el capital invertido y el retorno de las inversiones se hace imprescindible.

(14) Significativamente, el Informe del Banco Mundial y poco después la Ley de Estabilización Económica determinaron, entre otras cosas, acordar la convertibilidad de la peseta, fijando el correspondiente tipo de cambio (1 dólar equivalía a 60 pesetas de la época), la disciplina monetaria, y la apertura de nuestra economía al resto del mundo. A partir de este momento, comienza el llamado «desarrollismo económico» que caracterizó este período de la historia de España.

coincidente en el tiempo, la nacionalización del Banco de España responde, no obstante, a otro tipo de razones sobre las que no procede profundizar en este momento.

Tras dichas nacionalizaciones, los mencionados bancos no sólo pasaron a manos públicas sino que, además, quedaron configurados como entes de derecho público y, aunque mantuvieron su nombre, pasaron a ser considerados como Bancos Oficiales. Fueron un instrumento importante en la política económica y financiera del régimen franquista, un hecho que unido a la ruptura del *statu quo* bancario del que había gozado la banca privada desde la Ley de Ordenación Bancaria de 1946, facilitó la afluencia de más recursos financieros y, con ello, el arranque definitivo de la industrialización y el desarrollo económico en España.

De la reforma de 1962 quedó fuera el Banco Exterior de España, que mantuvo su forma jurídico-privada aunque el Estado estuvo presente, a través de su participación mayoritaria en el capital, participación detentada a través de la Dirección General de Patrimonio de Estado. De este modo, siguió manteniendo su control y gestión hasta 1991. En esa fecha, el BEX desapareció en el contexto de la reorganización que dio lugar al nacimiento de Argentaria.

El estatus y régimen jurídico de estos «bancos oficiales» sufrió una importante modificación en 1971 con ocasión de la publicación de la Ley de Crédito Oficial. En virtud de esta norma se crea el Instituto de Crédito Oficial, ente que nace con forma jurídico-pública con la intención de configurarse en un ente de gestión al que pasan a adscribirse los antes «bancos oficiales» —llamadas también, Entidades Oficiales de Crédito— con forma jurídico pública, y que a partir de la LCO de 1971 se constituyen como sociedades anónimas de capital cien por cien público (detentado, como se ha señalado, por el ICO, como ente de gestión)<sup>(15)</sup>.

Las modificaciones impulsadas en 1971 trajeron causa del que se conoce desde entonces como el escándalo Matesa. Se trató de un escándalo financiero, en el que se vieron implicados el Banco de España, el Banco de Crédito Industrial, en menor medida el Banco Exterior de Crédito, así como la Compañía Española de Seguros de Crédito y Caución, vinculada también al Banco Exterior de España<sup>(16)</sup>. En el origen de este escándalo financiero estaba el funcionamiento excesivamente administrativizado y burocrático de los instrumentos del crédito oficial, un funcionamiento en el que, finalmente, acabaron relajándose las cautelas mínimas exigibles de la prudencia bancaria. Esta razón explica por qué la LCO de 1971 estableciera como criterio de actuación de los renovados bancos oficiales el «equilibrio financiero» de cada operación y la necesaria disciplina y prudencia propia de las actividades crediticias.

---

(15) Sobre todo este período histórico, me remito *in toto*, al magnífico trabajo de MARTÍN-RE-TORTILLO, S., *Crédito, Banca y cajas de ahorro. Aspectos jurídico-administrativos*, Ed. Tecnos, Madrid, 1975.

(16) Sobre el papel desempeñado por el seguro de crédito a la exportación en este momento de la historia de España, *vid.* SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., *La cobertura pública del Seguro de Crédito a la Exportación en España: cuestiones jurídico-públicas*, Ed. Fundación Mapfre, Madrid, 2009, pp. 99 y ss.

Así funcionó la banca oficial en España hasta 1991. La situación económica en esa fecha, los cambios —jurídicos y económicos— que supuso nuestra incorporación en 1986 a la entonces Comunidad Económica Europea, y por qué no, la práctica de la disciplina crediticia impuesta desde 1971 a las por entonces conocidas como Entidades Oficiales de Crédito, cada vez más próxima al comportamiento de los bancos privados, impulsó en esa fecha la creación de Argentaria (o Corporación Bancaria de España, S.A.).

### **3. Otros instrumentos de apoyo público a la financiación de actividades privadas**

Con todo, una visión retrospectiva de la actividad pública financiera en España no se agota con esta breve mención a la historia de la llamada *banca pública estatal*. La España autonómica ha supuesto también novedades en este sentido. Así, por ejemplo, las CCAA han ido creando desde los años 80 empresas públicas cuya función ha sido fundamentalmente la de facilitar el acceso a la financiación, como bien puso de manifiesto el trabajo de LAGUNA DE PAZ, a través de empresas de promoción económica regional<sup>(17)</sup>. En muchos casos este tipo de sociedades ha funcionado como auténticas sociedades de capital riesgo, cuya actividad se ha concretado en la adquisición de participaciones accionariales. Además, en el ámbito autonómico se han creado sociedades de capital inicialmente público —en ocasiones, mixto— de garantía recíproca, cuya actividad consiste en facilitar avales, mayoritariamente a PYMES, que les permiten acceder en mejores condiciones al crédito bancario. En esta línea de apoyo financiero a las actividades privadas, el seguro de crédito a la exportación que facilita la empresa pública CESCE constituye otro mecanismo de apoyo financiero público a determinadas actividades privadas, en concreto a las exportaciones.

Estas y otras manifestaciones de apoyo financiero público deben también ser tenidas en cuenta a la hora de contemplar el fenómeno del crédito público con una perspectiva sistémica, como sistémico es el propio funcionamiento de la actividad financiera. En este sentido, hay que señalar como punto de partida de esta reflexión que la afluencia de financiación pública a ciertas actividades económicas privadas puede, ciertamente, adoptar muchas modalidades, que serán analizadas y clasificadas más adelante.

## **II. DELIMITACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO PÚBLICAS EN ESPAÑA**

### **1. Algunas ideas previas a propósito de las entidades de crédito**

Con objeto de delimitar el ámbito de estudio, el análisis de este trabajo se centra en la actividad crediticia pública que se lleva a cabo a través de alguna de las calificadas en la legislación comunitaria y española como «entidades de crédito».

---

<sup>(17)</sup> Cfr., *Las empresas públicas de promoción económica regional. La empresa pública como instrumento de gestión de ayudas*, Ed. Montecorvo, Madrid, 1991.

En el derecho español vigente, el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre Adaptación del Derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas, establece en su art. 1 que a los efectos de lo dispuesto en dicha disposición, y de acuerdo con la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio<sup>(18)</sup>, se entiende por «entidad de crédito»: «toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza». A estas entidades se une, en virtud del apartado segundo de este precepto «toda empresa o cualquier otra persona jurídica, distinta de la recogida en el párrafo a) anterior que emita medios de pago en forma de dinero electrónico»<sup>(19)</sup>.

En este sentido, el concepto de entidad de crédito que recoge la normativa española es, en principio, un concepto funcional, como ocurre habitualmente con muchos de origen comunitario<sup>(20)</sup> cuya determinación alude al tipo de actividad que se realiza, independientemente de la forma jurídica a través de la cual dicha actividad puede llevarse a cabo.

(18) En la actualidad sustituida por la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio (refundición).

(19) Sobre el concepto de entidad de crédito y su transformación desde el concepto inicial de *establecimiento de crédito* incluido en la primera redacción del Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio, puede verse SÁNCHEZ CALERO, F., «Adaptación de la normativa de los establecimientos financieros de crédito al ordenamiento de la CEE», *RDBB*, núm. 23, 1986, pp. 476 y ss.; también del mismo autor, «La delimitación de la figura de “entidad de crédito” y la de otros sujetos», *RDBB*, núm. 28, 1987, pp. 715 y ss.; MARTÍN-RETORTILLO, S., *Derecho Administrativo económico*, vol. II, Ed. La Ley, Madrid, 1991, pp. 144-145 y el comentario al art. 39 LDIEC de FERNÁNDEZ, T.R., en la obra por él dirigida, *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención en las entidades de crédito*, 2.ª ed., Ed. Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y social, Madrid, 1991, pp. 133-136. Tras la publicación de la Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la segunda Directiva de coordinación bancaria, POMED SÁNCHEZ, L.A., «Algunas reflexiones sobre los problemas actuales del derecho público bancario en España», *RDBB*, núm. 62, 1996, pp. 375 y ss., pero especialmente pp. 391-393. Asimismo, LATORRE DÍEZ, J., *Regulación de las entidades de crédito en España*, Ed. Fundación de las Cajas de Ahorros confederadas para la investigación económica y social, Madrid, 1997, pp. 30-32. También, SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., *Banca pública y Mercado...*, *cit.*, pp. 94 y ss.

(20) Así, por ejemplo, el concepto de «empresa pública» que formula la Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas, transpuesta y recogida en el Derecho español por la Ley 4/2007, de 3 de abril, y mismo título. Otro tanto ocurre, por ejemplo, con el concepto comunitario de «poder adjudicador», regulado en el art. 1.9 de la Directiva 2004/18/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de marzo de 2004, sobre coordinación de los procedimientos de adjudicación de los contratos públicos de obras, de suministro y de servicios, transpuesta por la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público.

No obstante, el concepto así definido de entidad de crédito se completa con un listado de entidades que son consideradas en todo caso como entidades de crédito <sup>(21)</sup>.

Así, se conceptúan entidades de crédito: el Instituto de Crédito Oficial, los Bancos (categoría que alude exclusivamente a las sociedades anónimas bancarias), las Cajas de Ahorros y la Confederación Española de Cajas de Ahorros, las Cooperativas de Crédito, los Establecimientos Financieros de Crédito <sup>(22)</sup> y las Entidades de Dinero Electrónico.

Se puede plantear la cuestión de si sólo las enumeradas expresamente van a poder ser consideradas como tales entidades de crédito o si prevalece el concepto funcional. La pregunta no es baladí, en particular, cuando desde ciertos entornos se señala que, precisamente, entre las causas de la crisis está la existencia de empresas financieras fuera del perímetro de control y supervisión de las autoridades de regulación bancaria

---

(21) La redacción vigente de este precepto trae causa de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que modificó la redacción antes vigente. No fue la de 2002 la primera modificación de este artículo primero. Es más, es la tercera modificación. La primera tuvo lugar en 1988, en virtud del art. 39.2 Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. Con posterioridad el art. 5 Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la Legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al Sistema Financiero, volvió a modificar el precepto que define «entidad de crédito». En 1994, la modificación consistió fundamentalmente en distinguir entre las entidades de crédito y los establecimientos financieros de crédito (caracterizados por no recibir depósitos del público). La última modificación, la de 2002, ha recuperado la consideración de entidad de crédito de los establecimientos financieros de crédito y ha incorporado a la lista a las «entidades de dinero electrónico». También ha eliminado el adjetivo «privado» que antes acompañaba a los bancos, así como la mención antes incluida a la Caja Postal de Ahorros, que ha desaparecido. Sobre la modificación de 2002, *vid.* SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., «Una aproximación a la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero», *Revista Jurídica de Navarra*, núm. 34, 2002, pp. 106-107.

(22) El Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, sobre régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito determina, en su art. 1, qué entidades van a ser calificadas como tales. En concreto, se refiere a «aquellos cuya actividad principal consistirá en ejercer una o varias de las siguientes actividades:

1. Las de préstamo y crédito, incluyendo crédito al consumo, crédito hipotecario y la financiación de transacciones comerciales.
2. Las de *factoring*, con o sin recurso, y las actividades complementarias de la misma, tales como las de investigación y clasificación de la clientela, contabilización de deudores y, en general, cualquier otra actividad que tienda a favorecer la administración, evaluación, seguridad y financiación de los créditos nacidos en el tráfico mercantil nacional o internacional, que les sean cedidos.
3. Las de arrendamiento financiero, con inclusión de las siguientes actividades complementarias:
  1. Actividades de mantenimiento y conservación de los bienes cedidos.
  2. Concesión de financiación conectada a una operación de arrendamiento financiero, actual o futura.
  3. Intermediación y gestión de operaciones de arrendamiento financiero.
  4. Actividades de arrendamiento no financiero que podrán complementar o no con una opción de compra.
  5. Asesoramiento e informes comerciales.
4. La emisión y gestión de tarjetas de crédito.
5. La comisión de avales y garantías y suscripción de compromisos similares».

(las que en el ámbito anglosajón se conocen como *shadow banks*). Esta cuestión enlaza, además, con otro aspecto que hasta no hace mucho tiempo permanecía dormido en la literatura especializada y es el de la «banca de hecho». Esta cuestión que en su día se le planteó a la doctrina<sup>(23)</sup>, es en la actualidad objeto de renovada preocupación ante la aparición de los fenómenos financieros citados<sup>(24)</sup>. A mi juicio, tanto como consecuencia de la interpretación literal de la norma como por razones de oportunidad, debe prevalecer el criterio de determinación funcional de entidad de crédito<sup>(25)</sup>.

## 2. Delimitación conceptual

### A) *Un intento de aproximación a la idea de «entidad de crédito pública»*

En el lenguaje coloquial es habitual el uso de la expresión «banca pública», lo que da origen a más de una confusión. En primer lugar, porque puede incluir realidades que no son bancos en sentido estricto. Así, por ejemplo, se utiliza la expresión banca pública cuando se habla de instituciones financieras públicas, como es el caso en España del Instituto de Crédito Oficial, instituciones que no son propiamente bancos. En segundo lugar, porque puede dejar fuera otras realidades que materialmente llevan a cabo actividad bancaria, pero que por razones históricas no se entienden incluidas dentro de este concepto a pesar de que en muchos casos es posible que tras ellas esté presente algún poder público, ejerciendo en su gestión una influencia dominante —significativamente, podría llegar a ser el caso de ciertas Cajas de Ahorros<sup>(26)</sup>—. Y, en tercer lugar, porque la expresión «banca pública» puede confundirse con la del «banco central».

(23) Así, por ejemplo, puede consultarse SANTOS, V., *El contrato bancario. Concepto funcional*, Ed. Universidad de Bilbao, Bilbao, 1972, pp. 150 y ss.; del mismo autor, «La banca de hecho», en *Estudios Jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, vol. III, Ed. Tecnos, Madrid, 1971, pp. 257 y ss. y DE TORRES ZAPATERO, M., «Banca de hecho», en MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, J. y ALONOS UREBA, A. (coords.), *Derecho del mercado de Valores*, vol. I, tomo I, Ed. Banco Hispano Americano, Madrid, 1994, pp. 223 y ss. quien extiende precisamente el concepto de banca de hecho a entidad de crédito de hecho.

(24) No siempre, ni necesariamente, se trata de actividades fraudulentas o claramente delictivas —aunque en ocasiones puede coincidir—. Es el caso de «la banca islámica» que funciona en ámbitos familiares basados en la confianza y que puede llegar a mover importantes volúmenes de recursos.

(25) La necesidad de conocer qué sean entidades de crédito adquiere nueva dimensión si tenemos en cuenta que se mencionan en otras normas a determinados efectos. Por ejemplo, véase el nuevo art. 404.1.b) y d) del reciente Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

(26) En al menos un caso, esta consideración ha justificado una decisión de la Comisión Europea sobre ayudas de Estado, justificación avalada incluso por el Tribunal de 1.<sup>ª</sup> Instancia (S. de 14 de abril de 2005, as. T-141/03, *Sniace/Comisión*), *vid.* SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., «A propósito de la naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorro. STS de 17 de enero de 2006», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 29, 2007, p. 363.

Es, por tanto, y a pesar del uso generalizado que suele hacerse, una expresión insuficiente y claramente imprecisa. En este sentido, en este trabajo se pretende proponer y diferenciar las distintas realidades que pueden esconderse bajo esta alocución.

Ciertamente, y por la influencia que ejerce el Derecho comunitario en este ámbito del Derecho económico, en la actualidad es más correcto hablar de «entidades de crédito públicas». Siendo así, el concepto funcional antes expuesto de entidad de crédito<sup>(27)</sup> facilita clarificar el tipo de actividad material a la que nos referimos.

El concepto de entidad de crédito pública está incorporado al Derecho comunitario, incluso en el nivel originario, pues el art. 123.2 TFUE expresamente lo menciona<sup>(28)</sup>.

El calificativo «público» necesariamente habrá de aludir a la presencia de un poder público. Para integrar este concepto es útil de nuevo acudir al auxilio de los conceptos funcionales que formula el Derecho comunitario; en concreto al art. 2.b) Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas en relación con el concepto de empresa pública, según el cual, empresa pública es:

«[...] cualquier empresa en la que los poderes públicos puedan ejercer, directa o indirectamente, una influencia dominante en razón de la propiedad, de la participación financiera o de las normas que la rigen.

Se presumirá que hay influencia dominante cuando, en relación con una empresa, el Estado u otras administraciones territoriales, directa o indirectamente:

- i) posean la mayoría del capital suscrito de la empresa, o
- ii) dispongan de la mayoría de los votos correspondientes a las participaciones emitidas por la empresa, o
- iii) puedan designar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, de dirección o de vigilancia de la empresa».

---

(27) El origen del concepto o expresión comunitaria de entidad de crédito hay que buscarlo en las primeras Directivas de coordinación bancaria dictadas allá por los años 70. En concreto, las Directivas 73/183, de 28 de junio, y 77/780, de 12 de diciembre.

(28) El art. 123 TFUE establece la prohibición de «la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo bancos centrales nacionales, en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales». Así, tras establecer esta prohibición, cuyo fundamento no es otro que la ortodoxia financiera y monetaria, dispone en el epígrafe segundo que «las disposiciones del apartado 1 no afectarán a las entidades de crédito públicas, que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deberán recibir por parte de los bancos centrales nacionales y del Banco Central Europeo el mismo trato que las entidades de crédito privadas». Este precepto fue incorporado al Derecho originario de los Tratados en 1992 por el Tratado de Maastricht.

En definitiva, este concepto comunitario obliga a poner la atención en la «influencia dominante» ejercida por un poder público; lo que en última instancia remite a una cuestión fáctica y, por tanto, *a priori*, indeterminada. Se superan, de este modo, los criterios de delimitación típicamente formales asociados ya sea a la forma jurídica ya sea a la cuantía del porcentaje de participación, en caso de tratarse de sociedades por acciones de capital mixto. Quedan así concretados los elementos determinantes del concepto de entidad de crédito pública —como expresión preferible a la de banca pública—. Esto es, será entidad de crédito pública aquella que se dedique a las actividades mencionadas en el art. 1.1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, y en la que habrá de existir un poder público que ejerza sobre ella una influencia dominante, en el sentido que se presume en el art. 2.b) de la Directiva 2006/111/CE citada. A partir de esta definición estamos en condiciones de dar cuenta de qué entidades financieras que operan en el sistema bancario español pueden ser calificadas como entidades de crédito públicas.

Conviene, además, señalar que no sólo el Derecho comunitario utiliza la expresión entidad de crédito pública<sup>(29)</sup>. La Ley 4/2007, de 3 de abril, de transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones públicas y las empresas públicas, y de transparencia financiera de determinadas empresas, en su art. 7.b) y d) ya utiliza esta expresión, habiendo, por tanto, quedado incorporada a nuestro ordenamiento. Ello hace más urgente, si cabe, la necesidad de conocer quiénes pueden ser en España estas entidades de crédito públicas.

#### B) *Delimitación negativa*

##### a) El caso del Banco de España

Antes de acometer la tarea de clasificación de las entidades de crédito públicas españolas conviene delimitar negativamente el ámbito de la definición propuesta.

En el contexto de esta reflexión, entiendo que no puede ser considerada como entidad de crédito pública el Banco de España. Sin duda, en el caso del Banco de España hay una presencia pública dominante. Es más, el Banco de España es en la actualidad<sup>(30)</sup> una entidad pública con personalidad y naturaleza jurídico-pública y régimen jurídico propio (art. 1 Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España); es, en realidad, una Administración pública, bien es cierto que sometida a un régimen particularísimo pero, Administración al fin y al cabo. Y, sin duda, es también una entidad financiera en el sentido de que recibe depósitos y otorga créditos; sin embargo, en el ejercicio de ambas actividades es necesario hacer matizaciones.

---

(29) No sólo el TFUE recoge esta expresión. También lo hace el Derecho comunitario derivado. Es el caso del art. 5.1.a) de la Directiva 2006/111/CE, citada.

(30) El Banco de España nació históricamente como una sociedad anónima de capital privado, que competía en el mercado crediticio con el resto de entidades bancarias. En concreto, el Banco de España no fue nacionalizado hasta 1962 (Base 2.<sup>a</sup> de la LOCB y el Decreto-ley 18/1962, de 7 de junio, que la desarrolla). Este origen privado del Banco de España explica, en gran medida, las históricas dificultades para cohesionar los intereses privados de los propietarios del Banco y los intereses públicos

En primer lugar, el Banco de España no es banco. Entiéndase, al menos, no lo es en sentido jurídico-formal tal y como se regula en la legislación bancaria española, que reserva tal calificación con carácter exclusivo a los bancos con forma jurídica de sociedad anónima<sup>(31)</sup>.

En cuanto a la posibilidad de recibir depósitos, el Banco de España no recibe depósitos del público en general, quedando su actividad financiera circunscrita a las relaciones que mantiene con otras entidades financieras, públicas o privadas (art. 8 LBE) y, en su caso, las relaciones que entable con las distintas Administraciones públicas —Tesoro Público o CCAA, que lo soliciten— en la función de tesorería que le atribuye el art. 13 LBE. Desde 1998<sup>(32)</sup>, su actividad de otorgamiento de crédito hay que encuadrarla en su papel como parte del Sistema de Bancos Centrales Europeos, toda vez que la función monetaria ha quedado definitivamente transferida al BCE, en el contexto de la unión monetaria que puso en marcha el Tratado de Maastricht en 1992 y del que España forma parte<sup>(33)</sup>.

---

defendidos por el representante del Gobierno en el Banco, y la tensión entre privilegios y cargas públicas derivadas del disfrute de aquéllos, básicamente el privilegio de emisión de moneda. *Vid.* MARTÍN-RE-TORTILLO, S., *Crédito, banca y Cajas de ahorro. Aspectos jurídico-administrativo*, Ed. Tecnos, Madrid, 1975, p. 107. Este origen privado explica también una parte importante de su régimen jurídico. Así, por ejemplo, el régimen jurídico laboral del personal del Banco de España, tal y como establece el art. 6 bis, de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España.

(31) Sobre el particular, *vid.* mi *Banca pública y Mercado...*, *cit.*, pp. 98-100. La doctrina mercantilista se ha referido a los bancos con forma societaria como *sociedades anónimas especiales*, *vid.* URÍA, R., *Derecho Mercantil*, 23.ª ed., Ed. Marcial Pons, Madrid, 1996, pp. 851-852; BROSETA PONT, aunque en el capítulo relativo a las sociedades mercantiles especiales no trata, en concreto, de los bancos, no obstante incluye un apartado de su bibliografía dedicado a las «sociedades anónimas bancarias», *vid.*, *Manual de Derecho Mercantil*, 10.ª ed., Ed. Tecnos, Madrid, 1994, p. 399. Para SÁNCHEZ CALERO se trataría de una sociedad anónima de las denominadas «especiales», por cuanto que en el caso de los bancos, el régimen general de las sociedades anónimas se ve modificado por algunas normas específicas, *vid.* *Instituciones de Derecho mercantil*, vol. II, 19.ª ed., Madrid, 1996, p. 327. También, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J. (coord.), *Derecho Mercantil*, vol. II, 3.ª ed., Ed. Ariel, Barcelona, 1995, pp. 460-461 y VICENT CHULIÁ, que se refiere a los bancos, y en general a las entidades financieras, como sociedades anónimas especiales, en la medida en que «atienden a fines específicos» y «se inspiran en principios configuradores especiales», *vid.*, *Introducción al Derecho Mercantil*, 9.ª ed., Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1996, p. 409. GONZÁLEZ VÁZQUEZ identifica banco privado con sociedad anónima bancaria, *vid.*, «Sociedades anónimas bancarias», en ALONSO UREBA, A. y MARTÍNEZ-SIMANCAS Y SÁNCHEZ, J., *Derecho del Mercado de Valores*, tomo I, vol. I, Ed. Banco Hispanoamericano, Madrid, 1994, pp. 111-112

(32) En 1998 se dictó la Ley 12/1998, de 28 de abril, por la que se modifica la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España. Las modificaciones incorporadas mediante esta Ley supusieron la adaptación del régimen jurídico —funciones y potestades del Banco de España— al nuevo papel que ha de jugar en la Europa del euro.

(33) Tal es así que el art. 13.2 LBE reproduce literalmente la prohibición de descubiertos y concesión de ciertos créditos que establece el art. 123.1 TFUE, así como la obligación de otorgar el mismo trato a las entidades de crédito público que a las entidades de crédito privado en relación con las condiciones financieras que en su caso puedan recibir, establecido en el párrafo 2 del art. 123 TFUE y recogido en la LBE en el art. 13.2.a).

Como ha señalado entre nosotros POMED SÁNCHEZ, al menos desde 1962 en que el Banco de España fue nacionalizado, hasta 1998 en que ha pasado a formar parte del SEBC, esta institución fue evolucionando hasta responder al modelo de banco central tal y como define la teoría económica<sup>(34)</sup>. Es decir, como instancia que tiene encomendadas las funciones de: banco de bancos, banco emisor, banco que presta en última instancia (*lender of last resort*)<sup>(35)</sup>, realiza la función de tesorería del Estado y órgano ejecutor de la política monetaria del Estado<sup>(36)</sup>. Además, en el caso del Banco de España, nuestra legislación optó, de modo paulatino, por encomendar al Banco de España la función de supervisión del sistema financiero, más allá de algunas funciones que siguen reservadas al Ministerio de Economía y Hacienda<sup>(37)</sup>.

En definitiva, y además del carácter de Administración Pública —en este caso, independiente<sup>(38)</sup>— del Banco de España, lo cierto es que no estamos ante una «entidad de crédito pública», no al menos, tal y como se recoge en la LDIEC y en el Real Decreto Legislativo 1298/1986, citado.

<sup>(34)</sup> Vid. *Régimen jurídico del Banco de España*, Ed. Tecnos, Madrid, 1995, pp. 116 y ss. y 243 y ss. POMED SÁNCHEZ define al Banco de España como una *administración independiente multifuncional*.

<sup>(35)</sup> Vid. LASTRA, R., *Legal Foundations of International Monetary Stability*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2006, pp. 113 y ss.

<sup>(36)</sup> Sobre las funciones de los bancos centrales puede consultarse la obra clásica de SMITH, V.C., *The rationale of central banking and the free banking alternative*, reeditada en Indianápolis, 1990; existe una edición traducida por AGUIRRE FERNÁNDEZ, I., *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*, Ed. Unión Editorial, Madrid, 1993; también GOODHART, C., *The evolution of central banks*, Londres, 1988, así como algunas de las obras recogidas en COLLINS, M., *Central banking in history*, Cambridge, 1993.

<sup>(37)</sup> Como ha descrito entre nosotros, MARTÍN-RETORTILLO, S., «Sistema bancario y crediticio», *Derecho Administrativo económico*, vol. II, Ed. La Ley, Madrid, 1991, pp. 107-117.

<sup>(38)</sup> En relación con las Autoridades Administrativas Independientes puede verse, entre otros, SALA ARQUER, J.M., «El Estado neutral. Contribución al estudio de las Administraciones independientes», *REDA*, núm. 42, 1984, pp. 401 y ss.; JIMÉNEZ DE CISNEROS CID, F.J., *Los organismos autónomos en el Derecho público español, tipología y régimen jurídico*, Ed. INAP, Madrid, 1987, pp. 315 y ss.; BETANCOR RODRÍGUEZ, A., *Las Administraciones independientes; un reto para el Estado democrático de derecho*, Ed. Tecnos, Madrid, 1994; TORNOS MAS, J., «La potestad normativa de las autoridades administrativas independientes: el caso del Consell Audiovisual de Catalunya», *Derecho privado y Constitución*, núm. 17, 2003, pp. 479-498; PAREJO ALFONSO, L., «La potestad normativa de las Administraciones independientes», en *Administración Instrumental. Libro Homenaje a Clavero Arévalo*, tomo I, Ed. Civitas, Madrid, 1994, p. 636, y MAGIDE HERRERO, M., *Límites constitucionales de las Administraciones independientes*, INAP, Madrid, 2000. Y, en particular, del Banco de España, el estudio ya citado de POMED SÁNCHEZ, L.A., *Régimen jurídico del Banco de España*.

b) Otros instrumentos de intervención pública en la actividad financiera: FAAF y FROB

Existen, en el sistema financiero español, otras entidades que llevan a cabo actividad financiera, con presencia pública en su dirección y gestión, y que tampoco encajan en la delimitación propuesta de entidad pública de crédito. Me estoy refiriendo, en concreto, a los entes recientemente creados como respuesta a la crisis financiera, Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF)<sup>(39)</sup> y Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)<sup>(40)</sup>.

Estos dos fondos poseen funciones y funcionamiento distintos entre sí. Así, el FROB está dotado de personalidad jurídica propia (art. 1.3 Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito) y su creación responde a la necesidad de acometer «los procesos de reestructuración de entidades de crédito y el refuerzo de los recursos propios de las mismas».

En el caso del FAAF, el art. 1 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se creó, determina que carece de personalidad jurídica<sup>(41)</sup> y su art. 4.1 concreta que su actividad consiste en invertir sus recursos «en instrumentos financieros emitidos por entidades de crédito y Fondos de Titulización, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras». En la fecha en la que se dictó —10 de octubre de 2008— la urgencia que justificó su aprobación por el Gobierno y las medidas entonces adoptadas buscaban garantizar la necesaria liquidez al

---

(39) El FAAF se creó en virtud del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros.

(40) El FROB se creó en virtud del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. Puede verse una aproximación al nuevo sistema de reestructuración bancaria, en ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDO, R., «El proceso de reestructuración de las entidades de crédito en el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio», *RDBB*, núm. 115, 2009, pp. 227-235. Con posterioridad, su regulación ha sido reformada y ampliada en virtud del art. 4 del Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero.

(41) El art. 1.2 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros, configura al FAAF como un fondo carente de personalidad y remite su régimen jurídico a lo dispuesto por el art. 2.2 de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria, que establece que «se regula por esta Ley el régimen presupuestario, económico-financiero, contable y de control de los fondos carentes de personalidad jurídica cuya dotación se efectúe mayoritariamente desde los Presupuestos Generales del Estado».

sistema financiero, en un momento crítico en el que el mercado interbancario había, sencillamente, desaparecido <sup>(42)</sup>.

Es decir, ambos instrumentos han sido creados por iniciativa el Gobierno —mediante sendos Decretos-leyes— para dar respuesta financiera a la grave crisis bancaria que nuestra economía y, en particular, nuestro sector bancario está atravesando.

Desde la perspectiva del análisis que aquí pretende hacerse, esto es, delimitar qué sean entidades públicas de crédito y a qué régimen jurídico se someten, puede afirmarse que, en ambos casos, es evidente que hay tras ellos un poder público —el Gobierno, y también el Banco de España, como regulador sectorial— ejerciendo indudablemente su influencia dominante y que, también, en ambos casos, su actividad consiste, en lo fundamental, en allegar financiación a las entidades de crédito en crisis. Con todo, en ninguno de estos dos supuestos puede hablarse, hasta el momento, de banca pública o entidad pública de crédito.

En el caso del FAAF en ningún caso, pues carece de personalidad jurídica y se trata simplemente de un patrimonio separado que detenta la propiedad de una serie de títulos emitidos por las entidades de crédito españolas, títulos que tienen asociada una determinada rentabilidad <sup>(43)</sup>. Este instrumento puesto en marcha en octubre de 2008 constituyó la primera de las medidas anticrisis, de apoyo al sector financiero, dirigidas específicamente al sector bancario en España <sup>(44)</sup>. Sin embargo, insisto, creo que no puede ser considerado como entidad de crédito pública en el sentido aquí apuntado.

---

<sup>(42)</sup> Hay que recordar que, junto con la creación del FAAF, el Gobierno aprobó tres días después otra medida complementaria, consistente en otorgar avales públicos a las emisiones de títulos realizadas por las entidades bancarias, mecanismo que se puso en marcha con fecha de caducidad (hasta fin de 2009), aunque posteriormente dicho plazo ha sido ampliado. En concreto, fue el Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro, el que autorizó al Gobierno a otorgar los citados avales públicos.

<sup>(43)</sup> El art. 4.3 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros, establece que «los instrumentos financieros en que invertirá el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros *serán de máxima calidad* y se determinarán por la Comisión Ejecutiva de acuerdo con los criterios que fije el Consejo Rector y atendiendo en todo caso a los principios de objetividad, seguridad, transparencia, eficiencia, rentabilidad y diversificación». Al mencionar la *máxima calidad*, se entiende que se refiere a sus condiciones de riesgo y rentabilidad

<sup>(44)</sup> En la misma fecha, 10 de octubre, se aprobó también el Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, por el que se fijan los importes garantizados a que se refiere el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, en virtud del cual se fijaba una nueva cifra de 100.000 euros para los importes garantizados por dichos fondos. Esta medida recoge a su vez el acuerdo adoptado a nivel comunitario el 7 de octubre de 2008 y que ha quedado, con posterioridad, reflejado en la Directiva 2009/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de marzo de 2008, por la que se modifica la Directiva 94/19/CE relativa a los sistemas de garantía de depósitos, en lo que respecta al nivel de cobertura y al plazo de pago.

En el caso del FROB, éste sí tiene personalidad jurídica propia y su régimen jurídico será el mismo que el de los Fondos de Garantía de Depósitos<sup>(45)</sup>.

La composición de su Comisión Gestora (8 miembros, cinco nombrados por la Ministra de Economía y Hacienda a propuesta del Banco de España que habrá de incluir al subgobernador, y 3, respectivamente, en representación del Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, del Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro y del Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito) hace recaer su dominio y control en el Ministerio de Economía y Hacienda y en el Banco de España. Del análisis de las funciones que se le atribuyen puede concluirse, sin perjuicio de un estudio más en profundidad, que la actividad encomendada al FROB se encuentra a medio camino entre el otorgamiento de financiación, la regulación<sup>(46)</sup> de las actividades de las entidades de crédito y la intervención directa en la gestión de dichas entidades.

### III. TIPOLOGÍA

Tras aproximar qué se entiende por «entidad de crédito pública» y qué no, en el contexto de esta reflexión, en las siguientes páginas se proponen varios criterios clasificatorios que van a permitir perfilar con mayor profundidad la compleja realidad en que se ha convertido en los últimos años la llamada coloquialmente «banca pública».

#### 1. Por la forma jurídica

El primero de los criterios propuestos para conocer qué esconde la actividad bancaria que en la actualidad llevan a cabo las AAPP en España es el de la forma jurídica —pública o privada— bajo la que puede presentarse dicha actividad.

##### A) Entidades de crédito públicas con forma jurídico-privada

###### a) Las sociedades anónimas bancarias

Al repasar la antes citada lista de entidades de crédito que enumera el art. 1 del Real Decreto-legislativo 1289/1986, se observa que en ella se mencionan entidades de

---

(45) Así lo dispone el art. 1.6 del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. Téngase presente, la disposición adicional 8.ª de la LOFAGE que dispone que «los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, en Cajas de Ahorro y en Cooperativas de Crédito *se regirán por su legislación específica*».

(46) En este caso, utilizo la expresión «regulación» en un sentido amplio. Sobre el particular, *vid.* ESTEVE PARDO, J., «El encuadre de la regulación de la economía en la sistemática del Derecho Público», en S. MUÑOZ MACHADO y J. ESTEVE PARDO (dirs.), *Fundamentos e instituciones de la regulación*, Madrid, Iustel, 2009, pp. 403-404.

diversa naturaleza jurídica. De entre las que poseen forma jurídico-privada ¿las hay públicas? Esto es, ¿las hay en cuya gestión o dirección existe un poder público que ejerce una influencia dominante?

Aunque en este momento no existe en España ninguna entidad de crédito pública bajo la forma jurídico-privada de banco lo cierto es que es una posibilidad que existe y que ha tenido antecedentes en nuestra historia reciente. El último de estos casos ha sido sin duda el de Argentaria, creada en 1991, privatizada después<sup>(47)</sup> y finalmente fusionada al Banco Bilbao Vizcaya, con quien ha terminado formando uno de los dos grandes bancos españoles. Anteriormente, hubo otros bancos públicos, entendiéndose por tales, sociedades anónimas bancarias como fue el caso, desde 1971, del Banco Hipotecario de España, del Banco de Crédito Industrial, del Banco de Crédito Local y del Banco de Crédito Agrícola, todos ellos con forma de sociedad anónima y de capital cien por cien público. También lo fue el Banco Exterior de España en el que si bien el porcentaje de participación pública no era total, sí era al menos mayoritario, según había establecido, en su día, la Ley de Crédito Oficial de 1971. Unos y otro desaparecieron tras la reestructuración de la banca pública que había dado origen a Argentaria en virtud de Real Decreto-ley 3/1991, de 3 de mayo, posteriormente convertida en Ley 25/1991, de 21 de noviembre<sup>(48)</sup>.

El Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros prevé en su disposición adicional única una modificación del Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, por el que se creó el FROB por la que se habilita a esta institución para que, excepcionalmente, pueda «adquirir títulos emitidos por entidades individuales»<sup>(49)</sup>. Se trata de una medida que busca reforzar los recursos propios de dichas entidades facilitando la participación de capital público (que se gestionará a través del FROB). Esta modalidad de «rescate» se ha visto ampliada como consecuencia de la aprobación del Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, por el que, de un modo más claro, el legislador de urgencia contempla la presencia del capital

---

(47) Sobre la creación del banco público estatal en 1991, *vid mi Banca pública y mercado..., cit.*, pp. 345 y ss.

(48) Sobre el régimen jurídico al quedaría sometido, me remito a mi *Banca pública y mercado..., cit.*, pp. 340 y ss.

(49) Esta medida se materializa mediante la incorporación de un nuevo art. 10 al Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, en virtud del cual «excepcionalmente, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria podrá también adquirir títulos emitidos por entidades individuales que, sin incurrir en las circunstancias establecidas en el artículo 6, precisen, a juicio del Banco de España, de un reforzamiento de sus recursos propios. Dichas adquisiciones se registrarán por lo dispuesto en el artículo 9 de este Real Decreto-ley, y se entenderán condicionadas a la elaboración de un plan de recapitalización cuyos objetivos, medidas y compromisos deberán coincidir con los previstos en dicho artículo respecto de los planes de integración. El citado plan deberá ser aprobado por el Banco de España, que valorará especialmente la capacidad de la entidad para lograr los citados objetivos sin necesidad de acometer un proceso de integración con otras entidades».

público en aquellas entidades de crédito que, llegada la fecha prevista, no puedan cumplir los requerimientos de capital exigibles. La consiguiente consideración como entidad de crédito pública dependerá de cuál sea el peso porcentual que tenga ese capital público en las entidades de crédito rescatadas y —significativamente— hasta dónde alcance la influencia pública ejercida por el FROB en la toma de decisiones corporativas.

En la regulación vigente, el papel del FROB se caracteriza, en principio, por su provisionalidad y carácter excepcional, como expresamente dice la norma, así como por su marcada función de rescate. Esta intervención permitirá, en su caso, la recapitalización pura y dura de las entidades beneficiadas, al tiempo que el control de estas operaciones se encomienda al Banco de España, mediante la exigencia de las oportunas autorizaciones, así como de la necesaria elaboración de planes de reestructuración.

En el contexto de esta reflexión sobre las entidades de crédito público, destaca el papel que nuestro ordenamiento ha encomendado al FROB para recapitalizar y reforzar el sistema financiero mediante participaciones accionariales. Ello dará lugar, previsiblemente, a una nueva presencia de la empresa pública bancaria —en este caso estatal— como agente directo en la actividad financiera, siquiera sea con carácter provisional<sup>(50)</sup>.

b) El caso de las Cajas de Ahorro

Más compleja es, sin duda, la situación de las Cajas de Ahorro desde la perspectiva de su posible consideración como entidad pública de crédito<sup>(51)</sup>.

El principal escollo reside en la tesis de la naturaleza jurídico-privada de las Cajas de Ahorro, que ha alcanzado un importante consenso en la doctrina<sup>(52)</sup> y en la jurisprudencia.

Para el TC, las Cajas de Ahorro, «las [...] fundadas por las Corporaciones locales no tienen la naturaleza de entes públicos, sino de entes de carácter social en los términos vistos» y afirma que «sin negar que tengan un cierto carácter fundacional o puedan calificarse dogmáticamente de fundaciones a los efectos de encajarlas en una de las figuras jurídicas reconocidas por nuestro Derecho, lo cierto es que son, en todo

---

(50) El nuevo art. 10.4 del Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros que ha sido incorporado por el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, menciona un plazo máximo de cinco años para la presencia pública en el accionariado de las entidades rescatadas. Pasado este tiempo deberá producirse la oportuna desinversión.

(51) Una complejidad que se ha acrecentado a la vista de las novedades introducidas por el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorro.

(52) En la última década han aparecido varias monografías que han renovado y actualizado el tratamiento de esta cuestión —aunque sin novedades sustanciales en este punto de la naturaleza jurídica—, en concreto, CASARES MARCOS, A., *Cajas de Ahorro: Naturaleza jurídica e intervención*

caso, fundaciones de carácter muy peculiar en que domina su condición de entidades de crédito, que es lo que les da su fisonomía actual» (STC 49/1988). El Alto Tribunal llegó por esta vía a una solución que —por su clara negación de su carácter público<sup>(53)</sup>— ha impulsado la solución jurídico-privada de la naturaleza jurídica de estas entidades<sup>(54)</sup>.

No obstante, esta respuesta —las Cajas de Ahorro como entes de naturaleza jurídico-privada— no excluye la posibilidad de plantear la cuestión sobre si existen o no Cajas de Ahorro en las que algún poder público pueda, en su caso, ejercer sobre alguna de ellas una influencia dominante que permita calificarlas como «entidades de crédito públicas».

---

*pública*, Ed. Tirant Lo Blanch, Valencia, 2003 y ALAMINOS MINGORANCE, C., *El régimen jurídico-administrativo de las Cajas de Ahorro en España*, Ed. CEMCI, Granada, 2003. *Vid.*, también, PRIETO ÁLVAREZ, T., «Las Cajas de Ahorro: su naturaleza jurídica, los límites de la intervención pública», *Revista Andaluza de Administración Pública*, núm. 42, 2001, pp. 331-372, EMBID IRUJO, J.M., «Notas sobre la naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorro», *Documentación Laboral*, núm. 46, 1995, pp. 13-36, DíEZ-PICAZO, L., «Sobre la naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorros», en *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 8, 2003, pp. 199-213 y CLAVERO ARÉVALO, M., «Algunas precisiones sobre Cajas de Ahorros», en *Estudios de Derecho público económico. Libro homenaje al prof. Sebastián Martín-Retortillo*, Ed. Civitas, Madrid, pp. 893-899. Ya antes, MARTÍN-RETORTILLO se había enfrentado con el espinoso tema de la naturaleza jurídica de la Cajas en *Crédito, Banca y cajas de ahorro. Aspectos jurídico-administrativos*, Ed. Tecnos, Madrid, 1975, pp. 375 y ss. y renovó sus conclusiones en 1991 al publicar «Sistema bancario y crediticio», en *Derecho Administrativo Económico*, vol. II, Ed. La Ley, Madrid, 1991, pp. 227-228. Entre estas dos obras se publicó el trabajo de SORIANO GARCÍA sobre las «Cajas de Ahorro», en la obra colectiva dirigida por el propio S. MARTÍN-RETORTILLO, en *Estudios de Derecho público bancario*, Ed. CEURA, Madrid, 1987, pp. 391-419, y en particular la monografía de GONZÁLEZ MORENO, J.M., *Naturaleza y régimen jurídico de las Cajas de Ahorros*, Ed. Caja de Ahorro y Monte de Piedad de Madrid, Madrid, 1983 en la que su autor sostuvo la tesis de las Cajas de Ahorro como un supuesto de fundación-empresa (pp. 235 y ss.) que ya había sido sugerida anteriormente por F. SÁNCHEZ CALERO en la edición de sus *Instituciones de Derecho mercantil*, I, publicada en Valladolid en 1967, pp. 43-44. En la década de los noventa vieron la luz las obras de ARAGÓN REYES, M.; GARCÍA VILLAVERDE, R. y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., *El régimen jurídico de las Cajas de Ahorros*, Ed. Caja Madrid, Madrid, 1991, de FRANCH I SAGUER, M., *Intervención Administrativa sobre bancos y Cajas de Ahorros*, Civitas, Madrid, 1992 y de ROS PÉREZ, F., *Las Cajas de Ahorros en España: evolución y régimen jurídico*, Ed. Universidad de Murcia, Murcia, 1996. En este proceso la doctrina ha ido consolidado la tesis de la naturaleza jurídico-privada de las Cajas, al tiempo que en el último lustro se reiteraban las alertas debido a la intensificación de la presencia de los representantes de la política en dichas entidades. Más recientemente se ha multiplicado la aparición de estudios sobre el tema de las Cajas. Así, por ejemplo, SÁNCHEZ CALERO, F., «La evolución del régimen jurídico de las Cajas de Ahorro», *separata*, Sesión conmemorativa de la Fundación del Instituto de España, celebrada el 30 de enero de 2006, Madrid. En 2007, la RDBB le dedicó su número de septiembre-diciembre (núm. 2008). También SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., «A propósito de la naturaleza jurídica...», *cit.*, pp. 353-371. Recientemente, ARIÑO ORTIZ, G., *La necesaria reforma de la Ley de Cajas de Ahorros*, Ed. Civitas, Madrid, 2010.

<sup>(53)</sup> En este sentido, *vid.* también STC 133/1989. La STC 160/1990, recogiendo los argumentos de las SSTC 18/1984, 48/1988 y 49/1988, entre otras, ha añadido que las Cajas de Ahorro de fundación privada, aunque por su finalidad social y pública requieran intervención de esta naturaleza, no son Entes públicos, sino *personas jurídicas privadas*, y sus miembros no tienen, por tanto, la consideración de titulares de cargos públicos a los efectos del art. 23.2 CE.

<sup>(54)</sup> No sólo la jurisprudencia del TC, también la del TS se acoge mayoritariamente a esta tesis. Sobre el particular me remito a mi «A propósito de la naturaleza jurídica de las Cajas...», pp. 362-363.

La pregunta no es improcedente si tenemos en cuenta que existe al menos un interesante precedente, planteado en el ámbito comunitario. Concretamente, en la Sentencia del Tribunal de 1.<sup>a</sup> Instancia, de 14 de abril de 2005 (as. T-141/03, *Sniace/Comisión*), en la que el Tribunal de 1.<sup>a</sup> Instancia inadmitió el recurso de anulación presentado por la empresa Sniace, apoyada en su demanda por el Reino de España. Con su resolución, el Tribunal ha venido a confirmar la Decisión adoptada por la Comisión en virtud de la cual se consideró como ayuda pública un crédito otorgado por Caja Cantabria a Sniace, partiendo de la consideración de la Caja como una empresa pública<sup>(55)</sup>. La motivación en la que la Comisión Europea fundamenta su calificación es detallada y se detiene en la prueba para el caso concreto de la existencia de una influencia dominante del Gobierno cántabro en Caja Cantabria en el momento en el que se otorgaron los créditos objeto de su investigación. Ciertamente éste es el procedimiento —demostración de que existe «influencia dominante»— para concluir, en su caso, que la presencia pública en un empresa, sea cual sea la forma bajo la que ésta se presente, implica un efectivo control sobre ella.

Esta resolución de la Comisión, dictada en diciembre de 2002, vino a coincidir en el tiempo con la aprobación de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, entre cuyas medidas incluyó la modificación de la LORCA para limitar al 50% el peso de la presencia de los poderes públicos en los órganos rectores de las Cajas de Ahorro<sup>(56)</sup>. Esta medida puso en marcha un proceso en el que las CCAA hubieron de aprobar sendas modificaciones a sus correspondientes leyes en materia de Cajas de Ahorro con objeto de recoger este cambio de la Ley básica<sup>(57)</sup>.

A pesar de esta medida, claramente dirigida a reducir el peso de los poderes públicos en las Cajas de Ahorro españolas, y dado el carácter funcional al que está asociada la idea de «influencia dominante» a la que antes se ha hecho referencia, no es descartable, al menos no *a priori*, que pueda darse en algún caso que los poderes públicos, en particular los autonómicos, puedan ejercer una influencia en la actividad de las Cajas lo suficientemente intensa como para poder ser calificadas dichas Cajas como «entidades de crédito públicas». Y es que, recuérdese, esta influencia dominante

---

(55) Decisión 2003/284/CE, de 11 de diciembre de 2002, relativa a la ayuda estatal concedida por España a favor de Sniace, S.A. (*DOUE* L 108 de 30 de abril de 2003).

(56) Sobre el particular, *vid.* SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., «Una aproximación a la Ley de Medidas...», *cit.*, p. 108. FERNÁNDEZ FARRERES valora positivamente esta medida para «poner freno a posibles tendencias a incrementar el porcentaje de representación hasta llegar a la plena publicación de las Cajas», *vid.* «La presencia de las Administraciones públicas en los órganos rectores de las cajas de ahorros», *RDBB*, núm. 108, 2007, p. 207. También ESTEBAN VELASCO reflexiona sobre el intento de la Ley 44/2002 de reducir el peso de los poderes públicos en los órganos rectores de las Cajas y su posible eficacia, «Algunas reflexiones sobre el sistema de gobierno de las cajas de ahorro», *RDBB*, núm. 108, 2007, pp. 62-63.

(57) Un repaso a las últimas modificaciones normativas de las leyes autonómicas en materia de Cajas, puede verse en ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDO, R., «La normativa autonómica sobre Cajas de Ahorros. Un análisis comparado», *RDBB*, núm. 112, 2008, pp. 41-93.

se presume no sólo por «designar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, de dirección o de vigilancia de la empresa» [art. 2.b).iii de la Directiva 2006/111/CE citada en páginas anteriores]<sup>(58)</sup>, también puede resultar de «las normas que la rigen» [art. 2.b) *in fine*]. La intensificación de las normas autonómicas en materia de Cajas se manifiesta en la exigencia que se atribuyen dichas normas para autorizar previamente la concesión de grandes créditos<sup>(59)</sup>, o determinadas inversiones industriales<sup>(60)</sup>, la emisión de cuotas participativas y, por supuesto, la fusión y absorción con otras Cajas de Ahorro<sup>(61)</sup>. Sin duda, esta realidad normativa de fuerte intervención pública debe llevar a la reflexión sobre hasta qué punto no es posible hablar, sin reparos y para ciertos casos, de «entidades de crédito públicas»<sup>(62)</sup>. Esta reflexión, por otro lado, es perfectamente compatible con la naturaleza jurídico-privada de las Cajas de Ahorro, ya que la idea de influencia dominante no alude a cuestiones formales sino que evoca un concepto funcional<sup>(63)</sup>.

La brecha abierta por la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero en 2002 se profundiza a la luz de las previsiones contenidas en el Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorro, recientemente publicado. La tan anunciada reforma del régimen jurídico de las Cajas de Ahorro en España ha llegado por vía de urgencia. Entre otros

(58) FERNÁNDEZ FARRERES se plantea esta cuestión y desciende al análisis de las consecuencias concretas de ciertas previsiones normativas relativas, por ejemplo, a la designación de representantes por las Corporaciones locales en los Consejos Generales, *vid.* «La presencia de las Administraciones...», *cit.*, pp. 198-199.

(59) Así lo señala FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., «La doble dependencia de las cajas de ahorro», *RDBB*, núm. 108, 2007, p. 162. También, UREÑA SALCEDO, J.A., *La influencia pública en las Cajas de Ahorro*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2005, p. 220.

(60) Un estudio sobre esta cuestión puede verse en UREÑA SALCEDO, J.A., «La consideración de algunos créditos y participaciones empresariales de las Cajas de Ahorros como ayudas públicas», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 11, 2002, pp. 155-176.

(61) Sobre la compleja cuestión de la autorización autonómica de las Cajas, *vid.* UREÑA SALCEDO, J.A., *La influencia pública...*, *cit.*, pp. 168 y ss. También, SEQUEIRA MARTÍN, A.J., «La relevancia de la fusión de cajas de ahorro», *RDBB*, núm. 108, 2007, pp. 146-149. Recientemente, ARIÑO ORTIZ ha planteado una interesante tesis que busca superar las dificultades que suponen, entre otras competencias autonómicas, la de autorizar fusiones, *vid.* «Bases constitucionales para una correcta asignación de competencias sobre las Cajas de Ahorro», *El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho*, núm. 10, 2010, pp. 12-24. De hecho, una de las medidas más controvertidas del Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, por el que se crea el FROB, es precisamente la eliminación de la autorización autonómica en el caso de que se ponga en marcha el mecanismo previsto en el art. 8.

(62) Como con acierto plantea UREÑA SALCEDO, J.A., *La influencia pública...*, *cit.*, p. 228.

(63) En este sentido, el reconocimiento, en el caso de que efectivamente sí se produzca, de influencia dominante de los poderes públicos en las Cajas de Ahorro, a mi juicio, no pone en riesgo ni «hace palidecer su naturaleza de entes privados», como ha afirmado SÁNCHEZ CALERO, F., «Sobre el régimen de las cajas de ahorro», *RDBB*, núm. 108, 2007, p. 29.

aspectos incide precisamente en el peso proporcional que están llamados a tener los poderes públicos en los órganos rectores de las Cajas. La nueva redacción del art. 2.3 LORCA reduce el peso acumulado de la representación de los poderes públicos del 50 al 40%.

Aun con todo, conviene recordar que la idea de influencia dominante que el Derecho comunitario ha impulsado y que nuestro Derecho ha transpuesto con la Ley 4/2007, de 3 de abril, de transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones públicas y las empresas públicas, y de transparencia financiera de determinadas empresas (art. 2) es, llegado el caso, una cuestión fáctica. Aunque ciertamente con la nueva regulación se estrecha el cerco a la presencia de los poderes públicos en las Cajas, la deseable despolitización es una cuestión de hecho<sup>(64)</sup>. No obstante, el complejo proceso de reestructuración en que están inmersas las Cajas de Ahorro y su más que probable bancarización dota de provisionalidad a cualquier afirmación que se haga sobre el sector.

c) Otras posibles entidades de crédito público: Sociedades de garantía recíproca

En la lista de entidades de crédito del art. 1 del Real Decreto-legislativo 1289/1986 que conceptúa las entidades de crédito en España menciona, en su párrafo 2.e), a los Establecimientos Financieros de Crédito. El Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, que desarrolla reglamentariamente el régimen jurídico de estos establecimientos determina que serán considerados como tales (art. 1) y tendrán la consideración de entidad de crédito, aquellos cuya actividad principal consistirá en ejercer una o varias de las siguientes actividades:

«a. Las de préstamo y crédito, incluyendo crédito al consumo, crédito hipotecario y la financiación de transacciones comerciales.

b. Las de *factoring*, con o sin recurso, y las actividades complementarias de la misma, tales como las de investigación y clasificación de la clientela, contabilización de deudores y, en general, cualquier otra actividad que tienda a favorecer la administración, evaluación, seguridad y financiación de los créditos nacidos en el tráfico mercantil nacional o internacional, que les sean cedidos.

c. Las de arrendamiento financiero, con inclusión de las siguientes actividades complementarias:

1. Actividades de mantenimiento y conservación de los bienes cedidos.

---

<sup>(64)</sup> Conozco la publicación de la nueva regulación de las Cajas en fase de pruebas de este trabajo. La complejidad de la reforma que se abre a partir de esta importante norma hace imposible adelantar sus consecuencias. La nueva regulación va a facilitar la puesta en marcha de soluciones muy variadas a los problemas que tradicionalmente han aquejado a las Cajas de Ahorro —capitalización, ocupación política, buen gobierno...—. Así, podrán surgir Cajas con cuotas participativas y Cajas sin cuotas; con cuotas cotizadas o que no coticen; Cajas que participen en SIPs y Cajas que no participen en SIPs; Cajas que encomienden toda su actividad financiera a una entidad bancaria y se transforme en fundaciones... Un futuro apasionante que aquí sólo puede apuntarse.

2. Concesión de financiación conectada a una operación de arrendamiento financiero, actual o futura.
  3. Intermediación y gestión de operaciones de arrendamiento financiero.
  4. Actividades de arrendamiento no financiero que podrán complementar o no con una opción de compra.
  5. Asesoramiento e informes comerciales.
- d. La emisión y gestión de tarjetas de crédito.
  - e. La comisión de avales y garantías y suscripción de compromisos similares».

Para estos supuestos, la principal diferencia con Bancos y Cajas de Ahorro, así como también con las cooperativas de crédito, reside fundamentalmente en que los establecimientos financieros de crédito no reciben depósitos del público, tal y como dispone el art. 2 del Real Decreto 692/1996<sup>(65)</sup>.

Según el art. 5.1.a) del Real Decreto citado, se exige, entre otros requisitos, que todos los establecimientos financieros de crédito revistan «la forma de sociedad anónima constituida por el procedimiento de fundación simultánea y con duración indefinida».

Siendo así, la pregunta, en el contexto de esta exposición, es la siguiente: ¿existen entidades de crédito, de la modalidad establecimiento financiero de crédito, de carácter público? En definitiva, ¿cabe la posibilidad de que los poderes públicos, mediante una participación accionarial que les permita el control, actúen a través de este tipo de entidades?

Al igual que para el caso de bancos de capital público, es evidente que a la luz del modelo de empresa pública que arranca del art. 128.2 CE y del reconocimiento o habilitación constitucional de la iniciativa pública económica esta pregunta debe responderse afirmativamente. De hecho puede citarse a modo de ejemplo el caso de muchas de las sociedades de garantía recíproca que operan en nuestro país así como las sociedades de reafianzamiento o de concesión de avales que abundan en las distintas CCAA y en cuyo capital éstas participan mayoritariamente<sup>(66)</sup>.

<sup>(65)</sup> El art. 2.1 establece que «los Establecimientos financieros de crédito *no podrán captar fondos reembolsables del público en forma de depósito*, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otros análogos, cualquiera que sea su destino. En consecuencia, no les será aplicable la legislación sobre garantía de depósitos».

<sup>(66)</sup> Entiendo que las Sociedades de Garantía Recíproca reguladas por la Ley 1/1994, de 11 de marzo, que considera a las SGR como entidades de financiación, se ajustan en su actividad al supuesto e) del art. 1.1 del Real Decreto-Legislativo 1298/1986. En la actualidad la mayoría de las SGR operativas en España se encuentran en mayor o menor medida participadas por las CCAA en las que tienen su ámbito territorial de actuación. Sobre el particular me remito a la información general que puede consultarse en la página web de la Confederación Española de sociedades de garantía recíproca.

B) *Entidades de crédito públicas con forma jurídico-pública*

De la lista de entidades de crédito contenida en el art. 1 del Real Decreto-Legislativo 1298/1986 sólo un supuesto tiene forma jurídico-pública. Me estoy refiriendo al Instituto de Crédito Oficial. Con todo, y a la vista de la definición funcional que se incluye en el primer párrafo, funcionan en la actualidad otras entidades con forma jurídico-pública que bien pudieran entenderse incluidas bajo este concepto<sup>(67)</sup>, como se verá más adelante.

a) El Instituto de Crédito Oficial

La creación del Instituto de Crédito Oficial (ICO) ya se mencionó en la breve referencia retrospectiva incluida al inicio de estas páginas. En 1971, el ICO había nacido como *ente de gestión*, según la interpretación aportada en su momento por MARTÍN-RETORTILLO<sup>(68)</sup>, reservándose para sí las funciones de coordinación y de dirección del conjunto del sistema de crédito oficial, compuesto entonces, además de por el propio ICO, por las Entidades Oficiales de Crédito (EOC). Esta configuración otorgaba al Instituto un papel indirecto respecto de la función financiera, que era asumida por las EOC (art. 23 LCO).

La modificación posteriormente operada en el estatuto jurídico del ICO en virtud del art. 127 de la Ley 33/1987, mantuvo su personificación jurídico-pública diferenciada, adaptándose a la regulación de la entonces vigente LGP bajo la forma de «sociedad estatal» de las contenidas en el art. 6.1.b). Con todo y en la medida en que ampliaba sus facultades, al permitirle realizar todo tipo de operaciones financieras activas y pasivas (art. 127.6), ampliaba también sus funciones, transformando al ICO en una verdadera entidad financiera.

La configuración institucional del ICO no se vio afectada tras la Ley 25/1991, de 21 de noviembre, por la que se reestructuró el sector bancario público y se creó Argentinaria. Ni tampoco por la disposición adicional 6.<sup>a</sup> del Real Decreto-ley 12/1995, que modificó parcialmente su régimen jurídico. En esta última norma, además de su calificación institucional, ha quedado expresamente definida la función que el ordenamiento atribuye al Instituto, quedando así explícitamente delimitada la función financiera que el ICO tiene encomendada.

---

<sup>(67)</sup> Recuérdese que en dicho párrafo se habla de «toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza». En la lista del párrafo segundo se incluyen los establecimientos financieros de crédito, como entidades de crédito. Y en la lista de los establecimientos financieros de crédito del Real Decreto 629/1996 ya citado, se mencionan actividades, por ejemplo «1. Las de préstamo y crédito, incluyendo crédito al consumo, crédito hipotecario y la financiación de transacciones comerciales».

<sup>(68)</sup> Vid. *Crédito, banca..., cit.*, pp. 201 y ss.

Dos son, pues, los rasgos definitorios del ICO. Por una parte, su naturaleza de ente público, bajo la forma jurídica de entidad pública empresarial y, por otra, el hecho de tratarse de una entidad de crédito.

Por lo que se refiere al régimen jurídico que ordena la actividad del ICO, el apartado uno.2 de la disposición adicional 6.<sup>a</sup> del Real Decreto-ley 12/1995, dispone que se regirá, además de por lo dispuesto en dicha disposición, «por las disposiciones que le sean aplicables de la Ley General Presupuestaria, por sus estatutos y, en lo no previsto en las normas anteriores, por las especiales de las entidades de crédito y por las generales del ordenamiento jurídico privado civil, mercantil y laboral, sin que le sea de aplicación la legislación reguladora de las Entidades Estatales Autónomas». En la actualidad, el art. 1.3 de los Estatutos del ICO, aprobados por el Real Decreto 706/1999, al tratar de las normas que regirán al Instituto menciona, en primer lugar, la LOFAGE y tras ella la disposición adicional 6.<sup>a</sup> antes citada, adaptando de este modo el régimen jurídico del ICO al ordenamiento jurídico vigente en ese momento<sup>(69)</sup>.

Así pues, el ICO forma parte de la Administración Instrumental o Institucional de la Administración General del Estado, habiéndosele encomendado la función de *agente financiero del Estado*<sup>(70)</sup> debiendo gestionar los fondos que el Consejo de Ministros o la Comisión delegada del Gobierno para Asuntos Económicos decida destinar como instrumento de ejecución de determinadas medidas de política económica<sup>(71)</sup>. En casos extraordinarios, el ICO gestionará los fondos destinados «a paliar los efectos producidos por situaciones de grave crisis económica, catástrofes naturales u otros supuestos semejantes»<sup>(72)</sup>.

<sup>(69)</sup> La LOFAGE ha sido objeto de una reforma indirecta en virtud de la Ley 28/2006, de 18 de julio, de Agencias Estatales para la mejora de los Servicios Públicos. Dicha Ley contempla (disposiciones adicionales 5.<sup>a</sup> y 6.<sup>a</sup>) la transformación de los organismos públicos que existen —organismos autónomos y entidades públicas empresariales— en agencias estatales, estableciendo para ello un plazo y habilitando a la administración estatal para hacerlo. Sobre el particular *vid.* mi trabajo «Modelo de administración institucional en la Ley de Agencias Estatales para la mejora de los servicios públicos», en ALENZA GARCÍA, J.F. y RAZQUÍN LIZARRAGA, J.A., (dirs.), *Organización y Procedimientos Administrativos. Libro homenaje al Profesor Francisco González Navarro*, Ed. Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2007, pp. 416-417. La realidad, sin embargo, muestra que esta transformación prevista por el legislador aún no ha tenido lugar. El ICO, a pesar de esta previsión normativa, no se ha visto inmerso en ningún proceso de transformación.

<sup>(70)</sup> Así es como le llama el Real Decreto-ley 12/1995, en la disposición adicional 6.<sup>a</sup>, apartado uno.1. Este término constituye una novedad en la legislación del crédito oficial. No obstante, esta expresión circulaba ya con anterioridad. Así, por ejemplo, en el *Informe Anual* publicado por el ICO y correspondiente al año 1992, se hablaba ya del ICO como *agencia financiera del Estado y como banco de desarrollo e inversiones*, p. 4, expresión que se repite en los sucesivos informes anuales. De hecho, el Ministro de Economía y Hacienda, Sr. Solchaga, en la defensa que en su día hubo de hacer del Real Decreto-ley 3/1991, de 3 de mayo, utilizó ya esta expresión, para referirse al papel que, tras las modificaciones introducidas por el Decreto-Ley citado, quedaba reservado al ICO, *vid. Diario de sesiones del Congreso de los Diputados*, núm. 115, 1991 (sesión celebrada el 30 de mayo), p. 5566.

<sup>(71)</sup> *Vid.* ap. dos.2.b) de la disposición adicional 6.<sup>a</sup> del Real Decreto-ley 12/1995.

<sup>(72)</sup> *Vid.* ap. dos.2.a) de la disposición adicional 6.<sup>a</sup> del Real Decreto-ley 12/1995.

Además de su naturaleza jurídico-pública, la disposición adicional 6.<sup>a</sup> del Real Decreto-ley, a la que estamos haciendo referencia, reconoce al ICO «naturaleza jurídica de entidad de crédito»<sup>(73)</sup>, en consonancia con lo dispuesto en el art. 1 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, citado anteriormente. En este sentido, la calificación del ICO como entidad de crédito en 1995 no resultaba nueva, además de que, como ha señalado MARTÍN-RETORTILLO, su mención en la regulación de la LDIEC, una Ley pensada para la ordenación de las entidades privadas, produce «desajustes notables»<sup>(74)</sup>. Unos desajustes que, a nuestro juicio, se agudizaron tras el cambio de rumbo del ICO, iniciado en 1991 y consumado en 1995.

Por otra parte, esta inclusión del ICO en la lista de entidades de crédito en España discurre por caminos distintos a los del Derecho comunitario. Así, la Directiva 86/524/CEE, de 27 de octubre de 1986, que modificó el art. 2.2 de la Directiva 77/780/CEE, primera Directiva de Coordinación bancaria, incorporó al ICO a la lista de entidades a las que se excluía de la aplicación de las Directivas de Coordinación bancaria<sup>(75)</sup>. En la actualidad, el Derecho comunitario sigue excluyendo al ICO de la aplicación de las Directivas de coordinación bancaria como pone de manifiesto el art. 2 de la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio, de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio (refundición).

En el Derecho interno, la inclusión del ICO entre las entidades de crédito tiene —al menos en teoría— como consecuencia su sometimiento al mismo Derecho público bancario y, en especial, al régimen de supervisión y disciplina establecido por la LDIEC<sup>(76)</sup>.

En su día la inclusión del ICO —en 1986— entre las entidades de crédito fue consecuencia lógica de los cambios institucionales y funcionales que vivió el Instituto con motivo de su plena incorporación al mercado financiero bajo la forma de *holding* público bancario, tras las modificaciones introducidas por el art. 127 de la Ley 33/1987, de 23 de diciembre. En la actualidad, su estructura institucional y las funciones residuales que le han sido encomendadas, alejan al ICO de aquella consideración y le aproximan a la de establecimiento financiero de crédito. Bien es cierto que la diferenciación conceptual entre entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito incorporada al ordenamiento público bancario en la Ley 3/1994 tiene, a estos

---

(73) El art. 1.1 de los Estatutos del ICO aprobados por el Real Decreto 706/1999, de 30 de abril, insisten en decir que el ICO «tiene naturaleza jurídica de entidad de crédito». En consonancia con ello el número tres.1 de la disposición adicional 6.<sup>a</sup> citada y el art. 17.3 de los estatutos establecen que el nivel de recursos propios del ICO será el exigido en cada momento por la normativa específica reguladora de las entidades de crédito.

(74) *Vid.*, *Derecho Administrativo económico*, vol. II, pp. 202-203.

(75) A resultas de la adhesión de España en 1986 a la entonces Comunidad Económica Europea.

(76) La Ley 3/1994, de 14 de abril, que adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la segunda Directiva de coordinación bancaria, y que modificó parcialmente la lista de entidades de crédito ha seguido citando al ICO en el listado de entidades de crédito.

efectos, escasa relevancia práctica. A la vista de qué entidades son consideradas como entidades de crédito y cuáles establecimientos financieros de crédito, se observa que las primeras, todas excepto el ICO, poseen como rasgo común el ser entidades de depósito, intermediarias directas del crédito. Este rasgo tampoco concurre en el caso de los establecimientos financieros de crédito, siendo uno de los elementos que los identifica.

Esta cuestión puramente nominalista carecería de entidad suficiente si tenemos en cuenta que, en última instancia, la disposición adicional primera.3 de la Ley 3/1994, de 14 de abril, y el Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, sobre régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito<sup>(77)</sup>, remiten al régimen de control establecido por la LDIEC.

Y ésta es precisamente la segunda cuestión a destacar; ¿qué sentido tiene, hoy en día, someter al ICO al régimen de supervisión y control establecido en la LDIEC para las entidades de crédito? Esta cuestión ya fue señalada en su momento por MARTÍN-RETORTILLO<sup>(78)</sup>. La inicial concepción sistémica de la actividad financiero-bancaria que subyace bajo la LDIEC<sup>(79)</sup> justificó en su momento su inclusión. Coincidió, además, que el ICO, en 1988, se había convertido en una verdadera entidad financiera, que participaba en el mercado del crédito y aspiraba a aumentar dicha participación. Sin embargo, en la actualidad, y ya desde 1991, el ICO ha visto transformada su naturaleza y régimen jurídico, así como su actividad, y ha relegado su papel al otorgamiento de crédito subvencionado, apartándose del mercado. En consonancia, además, con la función de servicio público que lleva a cabo, su financiación en los mercados bursátiles goza, frente a terceros, de la garantía del Estado<sup>(80)</sup>.

En definitiva, la limitación legalmente establecida según la cual el ICO no puede financiarse a través de la captación de depósitos del público, unida a la garantía del Estado en favor de las emisiones de deuda promovidas por el Instituto<sup>(81)</sup>, hacen del ICO una institución en la que, a mi juicio, carece de sentido aplicar un régimen

(77) En concreto, el art. 1.1 del Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, dice, respecto de los establecimientos financieros de crédito, que «tendrán la consideración de entidad de crédito...». Ello lleva consigo, lógicamente, la aplicación del régimen propio de dichas entidades. Sorprende esta definición del reglamento, toda vez que la disposición adicional primera.1 de la Ley 3/1994, por la que se introduce en el ordenamiento público bancario la figura de los establecimientos financieros de crédito, lo que dice es precisamente que «tendrán consideración de establecimientos financieros de crédito *aquellas entidades que no sean entidad de crédito...*».

(78) Vid. *Derecho Administrativo económico*, vol. II, pp. 202-203.

(79) MARTÍN-RETORTILLO, S., *ult. ob. cit.*, p. 203.

(80) Vid. la disposición adicional 6.ª, ap. tres.3 del Real Decreto-ley 12/1995, de 28 de diciembre, y el art. 24.7 de los Estatutos del ICO aprobados por el Real Decreto 706/1999, de 30 de abril.

(81) Esta situación explica por qué el art. 17.3 de los Estatutos del ICO excluye, de la aplicación de las disposiciones relativas a recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, las normas relativas a los límites a los grandes riesgos.

jurídico cuya función es la protección de la estabilidad del sistema financiero, de los depósitos y de la confianza.

b) Otros supuestos de entidades de crédito públicas

A la vista del concepto propuesto, pueden identificarse en el panorama español otros entes públicos con funciones financieras que han ido surgiendo en el ámbito autonómico y a los que, a mi juicio, es razonable calificar como entidades de crédito públicas, al menos en la misma medida en que tal calificación se extiende al ICO.

En concreto, podrían ser incluidos en esta consideración el Instituto Catalán de Finanzas, creado por la Ley Catalana 2/1985, de 14 de enero<sup>(82)</sup> y el Instituto Valenciano de Finanzas, creado en virtud de la disposición adicional 8.<sup>a</sup> de la Ley valenciana 7/1990, de 28 de diciembre<sup>(83)</sup>.

Así, por ejemplo, en el caso del Instituto Catalán de Finanzas, el art. 1 de su Ley de creación (redactado según la modificación incorporada por la Ley 25/1998, de 31 de diciembre) establece que:

«1. El Instituto Catalán de Finanzas es una entidad de derecho público de la Generalidad, que se rige por la presente Ley y por las disposiciones aplicables a las entidades que regula el artículo 1.b y r de la Ley 4/1985, de 29 de marzo, del Estatuto de la empresa pública catalana, y el artículo 4.2 del Decreto legislativo 9/1994, de 13 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de finanzas públicas de Cataluña. El Instituto tiene por finalidad contribuir al ejercicio de las competencias ejecutivas que el Estatuto de autonomía de Cataluña confiere a la Generalidad sobre el sistema financiero, y actúa como instrumento principal de la política de crédito público de la Generalidad.

2. El Instituto Catalán de Finanzas goza de personalidad jurídica propia, de autonomía administrativa, económica y financiera, de un patrimonio propio y de plena capacidad de obrar para cumplir sus fines. En consecuencia, el Instituto puede adquirir, poseer, reivindicar, permutar, gravar o enajenar todo tipo de bienes, concertar créditos, realizar contratos y convenios de acuerdo con la normativa que le sea aplicable, obligarse, interponer recursos y ejecutar las acciones establecidas en las leyes.

3. La actividad del Instituto Catalán de Finanzas se ajusta a las normas de derecho mercantil, civil o laboral que le son aplicables, sin perjuicio de que estén sometidas

---

(82) Posteriormente modificada en sucesivas ocasiones, así, por ejemplo, por la Ley 5/1996, de 20 de mayo, de Modificación de la Ley 2/1985, de 14 de enero, del Instituto Catalán de Finanzas y por varias de las Leyes de *acompañamiento* de los Presupuestos catalanas (en las aprobadas en diciembre de 1998, 2000, 2001 y 2002). En la actualidad su régimen regulador está contenido en el Decreto Legislativo 4/2002, de 24 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Instituto Catalán de Finanzas, norma que, a su vez, sido parcialmente modificada por la Ley 7/2004, de 16 de julio, de Medidas fiscales y administrativas.

(83) Sobre este asunto *vid.* MARTÍN-RETORTILLO, S., *Derecho administrativo económico*, vol. II, Ed. La Ley, Madrid, 1991, pp. 256-257 y POMED SÁNCHEZ, L.A., «Algunas reflexiones sobre los problemas actuales del Derecho público bancario en España», *RDBB*, núm. 62, 1996, p. 385.

al derecho administrativo cuando corresponda según la legislación vigente, en especial en cuanto a las referentes a su relación de tutela con la Administración de la Generalidad».

Me parece interesante subrayar la finalidad que la Ley catalana encomienda al citado Instituto: *actúa como instrumento principal de la política de crédito público de la Generalidad*. Una actividad que el art. 11 de su Ley de creación concreta en la concesión de «créditos y avales a favor de entidades autónomas, corporaciones públicas y empresas públicas y privadas, siempre que la concesión no corresponda, por razón del destino del crédito, al objeto y funciones de otra entidad financiera de carácter público dependiente de la Generalidad»<sup>(84)</sup>.

Cuando se trate de avales en favor de empresas privadas éstos se concederán a través del Instituto Catalán de Finanzas. Podrá consistir en primer aval para operaciones de crédito concertadas con entidades de crédito legalmente establecidas, o en segundo aval para créditos avalados por sociedades de garantía recíproca, pudiendo adoptar cualquiera de las formas previstas por las leyes.

El citado art. 11 prevé que el Instituto Catalán de Finanzas conceda sus créditos y avales para actividades realizadas en Cataluña y para actividades que se desarrollan fuera de este territorio, pero, en este último caso, la empresa o el beneficiario afectado debe tener su sede social en Cataluña. Corresponde al Instituto Catalán de Finanzas la tramitación de los expedientes para establecer la conveniencia del crédito o aval, así como su aprobación. Cabe incluso la posibilidad de que con la autorización del Gobierno, pueda conceder e instrumentar operaciones de financiación y garantía a favor de otros sujetos y para otras finalidades.

En definitiva, y a la vista de las actividades financieras y crediticias en las que está pensando la Ley Catalana para el caso del Instituto Catalán de finanzas y partiendo de su configuración como entidad de Derecho público, creo que bien puede calificarse como entidad de crédito pública.

En el caso del Instituto Valenciano de Finanzas, la situación es semejante, aunque no idéntica. Fue creado en 1990, como antes se ha señalado, en virtud de la disposición adicional 8.<sup>a</sup> de la Ley valenciana 7/1990, de 28 de diciembre<sup>(85)</sup>. Las semejanzas se refieren a la forma jurídico-pública que en ambos casos tienen y a la actividad finan-

---

(84) La concesión de dichos avales y créditos deberá hacerse dentro de los límites autorizados por la Ley de Presupuestos de cada ejercicio.

(85) Con posterioridad a esta fecha y también como en el caso catalán con ocasión de la aprobación de sucesivas leyes de *acompañamiento* a los correspondientes presupuestos anuales, el texto inicial ha sido modificado en varias ocasiones (en concreto en las leyes aprobadas en diciembre de los años 1993, 1997, 1998 y 2003). El régimen jurídico del Instituto Valenciano de Finanzas lo completa el Decreto 132/1992, de 20 de julio, del Consell, por el que se atribuyen competencias al Instituto Valenciano de Finanzas y se le adscriben medios personales y el Decreto 83/1994, de 26 de abril, del Gobierno Valenciano, por el que se aprueba el Reglamento del Instituto Valenciano de Finanzas (modificado por Decreto 206/1995, de 24 de julio; Decreto 29/1997, de 26 de febrero, y Decreto 78/2000, de 30 de mayo).

ciera que sus normas fundacionales les encomiendan, consistente, entre otras funciones, en la concesión de créditos y avales.

La diferencia radica en la atribución de las «funciones relativas al control, inspección y disciplina de las entidades financieras que estén bajo la tutela de la Generalitat, así como de la banca privada en los términos que disponga la legislación básica estatal»<sup>(86)</sup>.

Con posterioridad otras CCAA han seguido la senda abierta inicialmente por Cataluña y seguida por Valencia.

Así, por ejemplo, Andalucía creó su Instituto Andaluz de Finanzas, en virtud del art. 35 de la Ley Andaluza 17/1999, de 28 de diciembre, por la que se aprueban Medidas Fiscales y Administrativas. En este caso el modelo seguido ha sido el valenciano, al contemplarse la posibilidad de atribuirle competencias de supervisión sobre las entidades financieras que operan en Andalucía<sup>(87)</sup>.

También el País Vasco ha optado por crear su Instituto Vasco de Finanzas. En concreto la Ley Vasca 15/2007, de 28 de diciembre, que aprueba los Presupuestos Generales de la Comunidad Autónoma del País Vasco para 2008, prevé en su disposición adicional 7.<sup>a</sup> la creación del citado Instituto Vasco de Finanzas, configurándolo «como un ente público de derecho privado, con personalidad jurídica propia y plena capacidad de obrar para el cumplimiento de sus fines, adscrito al departamento competente en materia de finanzas» (disposición adicional 7.<sup>a</sup>1). Se establece que el Instituto tendrá como finalidad actuar como instrumento de la política financiera y de crédito público de la Administración de la Comunidad Autónoma de Euskadi. Entre sus funciones, además de las habituales en este tipo de instituciones (tesorería, por ejemplo), incluye también la de «conceder o instrumentar créditos, avales y otras cauciones, a favor de entidades autónomas, corporaciones públicas y empresas públicas y privadas». Junto a esta función, la Ley Vasca también prevé que actúe a modo de entidad de capital-riesgo mediante la participación «en el capital social o dotación fundacional o prestar apoyos financieros a sociedades o fundaciones que faciliten la financiación o la promoción de empresas no financieras y, en particular, a sociedades de garantía recíproca, entidades que actúan en mercados financieros o similares», así como «mediante toma de participaciones en su capital u otro tipo de financiación, de empresas no financieras».

Por su parte, Cantabria también ha seguido este modelo. Así, la Ley de Cantabria 2/2008, de 11 de julio, creó el Instituto de Finanzas de Cantabria, como «una Entidad autonómica de Derecho Público de las contempladas en la letra g) del apartado 1 del artículo 2 de la Ley de Cantabria 14/2006, de 24 de octubre, de Finanzas de Cantabria,

---

(86) Vid. disposición adicional 8.<sup>a</sup>3.f) para el Instituto Valenciano de Finanzas, de la Ley Valenciana 7/1990.

(87) Así, el art. 35.3.5 de la Ley 17/1999 andaluza, establece que el citado Instituto de Finanzas ejercerá «las funciones que correspondan a la Comunidad Autónoma de Andalucía en materia de control, inspección y disciplina de las entidades financieras, cuando se le atribuyan».

que se configura como *agente financiero* del sector público empresarial y fundacional autonómico para el fomento de las actividades económicas estratégicas de Cantabria, y que desempeñará sus funciones con plena autonomía y en régimen de mercado...» (art.1.1). Su régimen jurídico se somete a «las normas de Derecho privado, civil, mercantil y laboral, sin perjuicio de su sometimiento al Derecho administrativo cuando resulte de imperativa aplicación de conformidad con la normativa básica estatal» (art. 2.3), en lo que viene siendo el modelo general (entes públicos pero sometidos a Derecho privado).

En cuanto a sus funciones, la Ley cántabra prevé que su Instituto de Finanzas pueda avalar, afianzar, garantizar o asegurar las obligaciones derivadas de operaciones de crédito concertadas por personas naturales o jurídicas pertenecientes al sector privado. Estos avales, que únicamente podrán concederse cuando se utilicen para financiar inversiones de interés estratégico para Cantabria, responderán exclusivamente del principal de las operaciones avaladas, no pudiendo extenderse la garantía a los intereses, comisiones o cualquier otro tipo de gastos, que se otorguen con carácter subsidiario. Además, el Instituto de Finanzas de Cantabria tendrá la capacidad de conceder o instrumentar créditos a favor de entidades del sector público empresarial y fundacional regional, así como conceder o instrumentar créditos a favor de empresas privadas, siempre que su domicilio social, establecimiento permanente o centro de dirección se encuentren en Cantabria.

En el caso del Instituto de Finanzas de Cantabria, su Ley de creación recoge expresamente que *no podrá aceptar depósitos* ni realizar actividades financieras que resulten incompatibles con su estatuto jurídico, de conformidad con la normativa básica estatal en materia de ordenación del crédito y la banca.

También Murcia optó por crear el Instituto de Crédito y Finanzas de la Región de Murcia<sup>(88)</sup>. En Castilla-La Mancha se ha impulsado la creación de un Instituto de Finanzas, iniciativa que recoge la Ley 15/2001, de 20 de diciembre, de creación del Instituto de Finanzas de Castilla-La Mancha. Sin embargo, y a diferencia de los casos ya expuestos de Cataluña, Valencia, Andalucía, Murcia y Cantabria, la solución castellano-manchega ha optado por una forma jurídico-privada —«sociedad mercantil»<sup>(89)</sup>—, por lo que, en puridad, esta iniciativa autonómica habría que ubicarla en el epígrafe de las entidades de crédito públicas bajo forma jurídico-privada, por más que

---

(88) Según lo previsto en la disp. ad. 5ª de la Ley 11/2007, de 27 de diciembre, de Medidas Tributarias en materia de Tributos Cedidos y Tributos Propios.

(89) El art. 2 de la Ley 15/2001 atribuye al Instituto de Finanzas «forma jurídica de sociedad mercantil, por lo que sus actividades se regirán por el ordenamiento jurídico privado, salvo en las materias en que le sea de aplicación la normativa presupuestaria, contable, de control financiero y contratación». El art. 4 prevé que el capital social inicial del Instituto, fijado en seiscientos mil euros, sea totalmente desembolsado por la Junta de Comunidades de Castilla-La Mancha y que, en su caso, pueda concurrir posteriormente capital de otros organismos, empresas o entidades del sector público regional. No obstante, la participación de la Junta de Comunidades en el capital social no podrá ser inferior, en ningún momento, al 51%.

su capital sea público. Del elenco de funciones que se le encomiendan (art. 3 de la Ley 15/2001, citada), la impresión en este supuesto es que estamos más ante una modalidad de sociedad pública que detenta participaciones accionariales en otras empresas o proyectos<sup>(90)</sup>, que ante una entidad propiamente financiera, a pesar de la coincidencia de su nombre.

Otras CCAA se han planteado también la puesta en marcha de este tipo de iniciativas, pero por unas razones u otras no han prosperado<sup>(91)</sup>.

En su conjunto, los Institutos autonómicos de finanzas mencionados, en la medida en que entre sus funciones y actividades incluyen la de facilitar crédito, bien pueden ser incluidos dentro de la categoría de entidades de crédito públicas, al menos en la misma medida en que lo está el ICO. Puede decirse que existe en nuestro sistema financiero una nueva y emergente modalidad de entidades de crédito públicas de carácter autonómico; en su mayoría con forma jurídico-pública y excepcionalmente con forma mercantil.

## 2. Por su actividad

A partir de la exposición que se ha hecho de las distintas entidades de crédito públicas existentes en el sistema financiero español y que ha permitido conocer algunos de los aspectos que les identifican, es posible plantear otros criterios clasificatorios complementarios. Uno de los más interesantes —y no siempre fácil de determinar en la práctica— es el del tipo de actividad que llevan a cabo. En este sentido, es necesario distinguir según que se trate de prestación de servicios crediticios de mercado o en competencia o de prestación de servicios crediticios con carácter subvencional, o como tradicionalmente se han denominado, de *crédito oficial*<sup>(92)</sup>.

---

<sup>(90)</sup> En la línea de las empresas de promoción o fomento económico de carácter regional que analiza LAGUNA DE PAZ, J.C., *Las empresas públicas de promoción económica regional. La empresa pública como instrumento de gestión de ayudas*, Ed. Montecorvo, Madrid, 1991.

<sup>(91)</sup> Así, por ejemplo, en el invierno de 2009, el Gobierno extremeño hizo pública una iniciativa semejante —llegó a preparar un anteproyecto—, que meses después abandonó por razones presupuestarias. En Aragón fue una proposición no de Ley del CHA la que planteó la idea, que tampoco prosperó.

<sup>(92)</sup> Sobre el crédito oficial en España me remito, *in toto*, al magnífico estudio de DÍAZ LEMA, J.M., *Subvenciones y Crédito oficial en España*, Ed. Instituto de Estudios Fiscales/Instituto de Crédito Oficial, Madrid, 1985. Desde la perspectiva económica de la actividad, puede verse también, ARIAS MOREIRA, J.C., *La Banca Oficial en España*, Ed. IEF, Madrid, 1986 y HERNÁNDEZ ARMENTEROS, J., *La Banca pública española (1962-1988). La modernización de sus estructuras financieras*, Ed. IEF-ICO, Madrid, 1986. Por las fechas de publicación de estas tres obras puede apreciarse la preocupación del momento por una actividad financiera pública importante en aquel momento de profunda crisis económica y, al tiempo, por los cambios que habrían de venir de nuestra incorporación a la entonces CEE. Esta perspectiva es muy evidente en el caso de la obra de DÍAZ LEMA.

Conviene tener en cuenta que este criterio de clasificación, en principio, no es ajeno a las formas jurídicas antes descritas. Antes bien, lo razonable es que las formas jurídicas se adapten precisamente al tipo de actividad que se pretende llevar a cabo<sup>(93)</sup>.

Por otro lado, no es fácil delimitar la delgada línea que separa las actividades competitivas de las que contienen elementos subvencionales. En ocasiones, como ocurre en el momento presente de crisis económica y financiera, el repliegue y reducción de actividades en el mercado de crédito del que somos testigos —insuficiencia de crédito para ciertas actividades, como es el caso del crédito a los autónomos o a las PYMES— lleva a pensar si la propia facilitación del crédito por entidades de crédito público es en sí misma actividad subvencional u otorgamiento de ayuda<sup>(94)</sup>. En principio, entiendo que como el criterio de distinción puede servir el llamado «principio del inversor privado en una economía de mercado», que ha construido el Derecho comunitario en el contexto de las políticas de ayudas de Estado. Esto es, será calificable como ayuda o actuación subvencionada el crédito otorgado en condiciones en las que no lo hubiese otorgado un inversor privado en una economía de mercado. Esta operación de comparación exige, en el caso de la actividad crediticia, comparar el precio de crédito —tipo de interés— así como las condiciones del contrato de préstamo —plazo, garantías, etc.—, o el riesgo de impago asociado al crédito. Esta operación de contraste se muestra particularmente compleja cuando, como ocurre en la actualidad, los entes financieros del mercado ofertan, como consecuencia de la crisis, muy pocos créditos. De tal modo, puede incluso plantearse si la mera disponibilidad de crédito no contiene elementos de ayuda.

Hay que tener en cuenta la posibilidad de que, en determinadas circunstancias, pueda ser considerado el papel de algunas entidades de crédito públicas como presta-

<sup>(93)</sup> Así lo percibe, no sólo como una cuestión de oportunidad, sino como una exigencia de nuestro modelo jurídico constitucional, MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., *Derecho público y Derecho privado, disyuntiva determinante para el Estado de Derecho*, discurso leído el 23 de octubre de 2009, en la Real Academia de Legislación y Jurisprudencia de Valladolid, y publicado por ésta en Valladolid, 2009, p. 60. También se sostiene esta idea en mi *Banca pública y mercado...*, *cit.*, pp. 319-321.

<sup>(94)</sup> El propio uso de la expresión «subvención» constituye una primera dificultad. Conviene, pues, aclarar que en el contexto de esta exposición se utiliza la expresión en sentido lato, como sinónimo de ayuda. No obstante, lo cierto es que en nuestro Derecho español el concepto de subvención que manejan las normas vigentes —significativamente, la Ley General de Subvenciones de 2003— responde al modelo dogmático propuesto en nuestra doctrina por FERNÁNDEZ FARRERES, G., *La subvención: concepto y régimen jurídico*, Ed. IEF, Madrid, 1983, que limita la subvención a las entregas dinerarias gratuitas vinculadas a actividades privadas cuya realización resulta beneficiosa para el interés general. Frente a esta tesis, DÍAZ LEMA, J.M., *Subvenciones y Crédito oficial...*, *cit.*, sostuvo un concepto amplio, próximo a la idea comunitaria de ayuda de Estado, en el que se incluía la facilitación de créditos en condiciones distintas, más favorables —por precio o por garantías— a las que exige el mercado y que en la fecha de publicación de su obra estaban vinculadas al llamado *crédito oficial*. En la línea de DÍAZ LEMA, aunque con una formulación más general, aceptando, por tanto, la construcción *sensu stricto* del concepto de subvención, puede verse MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., «La actividad dispensadora de ayudas y recompensas: una alternativa conceptual al fomento en la teoría de los modos de acción de la Administración pública», en *Libro Homenaje al profesor José Luis Villar Palasí*, Civitas, Madrid, 1989, pp. 751-768.

doras de *servicios de interés económico general*. Esta perspectiva fue tenida en cuenta con ocasión del Tratado de Ámsterdam en 1997, en virtud de la Declaración 37, incorporada al Tratado por impulso de Alemania y que dio lugar a que la Comisión Europea elaborase un informe sobre la competencia en el sector bancario<sup>(95)</sup>. En dicho informe la Comisión plantea algunas ideas en relación con el crédito a ciertas actividades, en particular, la compra de vivienda, que a la luz de los acontecimientos vividos y a la escasez del crédito, puede resultar de interés en un futuro próximo.

Dicho esto, puede aproximarse la siguiente tipología:

A) *Actividad financiera de mercado o competitiva*

En el sistema bancario español, las instituciones crediticias que operan en el mercado del crédito en competencia son: los bancos, las Cajas de Ahorro, las cooperativas de crédito y el conjunto que forman la compleja categoría de los establecimientos financieros de crédito. Del resultado de la competencia entre ellas se derivará, en su caso, la variedad y tipos de productos bancarios y crediticios que se oferten, sus condiciones y precios.

Ahora bien, es posible plantear la siguiente pregunta ¿cabe en este contexto que otros entes financieros de carácter público —léase, ICO o Institutos Autonómicos de Finanzas, Sociedades de Garantía Recíproca de capital público— participen como oferentes de crédito<sup>(96)</sup> en condiciones de competencia?

En principio la respuesta debe necesariamente ser positiva a la luz de la iniciativa económica reconocida en el art. 128.2 CE y del principio de co-iniciativa que, como mayoritariamente se interpreta, acoge este precepto constitucional, así como del principio de neutralidad comunitario (art. 345 TFUE, antiguo 295 TCE) y del principio de indiferencia de las formas jurídicas en relación con el existencia de empresas públicas<sup>(97)</sup>.

Entre las medidas adoptadas por el Gobierno para paliar los efectos de la crisis bancaria se ha intensificado el ámbito y la cuantía de las actividades crediticias enco-

---

<sup>(95)</sup> Vid. *Report of European Commission to the Council of Ministers: Services of general economic interest in the banking sector*, adoptado por la Comisión en 17 de mayo de 1998 y presentado al Consejo ECOFIN el 23 de noviembre de 1998. Puede consultarse en [htt://EUROPA.EU.INT/comm/dg04/aid/en/rep\\_bank.ntm](http://EUROPA.EU.INT/comm/dg04/aid/en/rep_bank.ntm).

<sup>(96)</sup> La participación de los entes públicos como demandantes de crédito en los mercados financieros tiene otros perfiles distintos y nos sitúa, con carácter general, en el contexto de los instrumentos de deuda pública, una cuestión que escapa de los límites y metodología de esta reflexión.

<sup>(97)</sup> Vid. MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., «Indiferencia de la forma jurídica para el concepto de empresa pública. (Comentario a la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea de 16 de junio de 1987, causa 118-85, *Comisión v. Italia*, asunto *Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato*)», *Noticias/CEE*, núm. 42, 1988, pp. 163-167. En esta línea expositiva, vid. también LAGUNA DE PAZ, J.C., «La empresa pública: formas, régimen jurídico y actividades», en *Administración Instrumental. Libro Homenaje a Manuel Francisco Clavero Arévalo*, vol. II, Ed. Civitas, Madrid, 1994, pp. 1191-1232.

mendadas al ICO<sup>(98)</sup>. La falta de perspectiva temporal impide por el momento saber qué tipo de actividad crediticia va a ponerse en marcha, de mercado o subvencional, pues depende de las condiciones concretas de cada crédito. Es bueno, no obstante, recordar las lecciones que la historia nos da. En este sentido, la crisis que vivió el crédito oficial en 1969, tras un período de razonables intentos por impulsar la actividad industrial mediante la facilitación de créditos, terminó en fracaso como consecuencia de una relajación de la necesaria disciplina y prudencia bancaria a la hora de acordar el otorgamiento de algunos de esos créditos. Esta situación impulsó el establecimiento de un modelo más profesional de control de riesgos crediticios<sup>(99)</sup>. Una enseñanza que conviene no olvidar si no se quiere correr el riesgo de que la entidad de crédito pública ICO acabe contagiándose de un problema de insolvencia.

#### B) *Actividad financiera de carácter subvencional*

En otros casos, el carácter subvencional de la actividad crediticia es evidente. Así ocurre con varias de las líneas de financiación gestionadas a través del ICO. Así, por ejemplo, la financiación que otorga en su función de *Agencia Financiera del Estado* (FAD, CARI, Fondo de Microcréditos o para la Cooperación para agua y saneamiento), así como las líneas especiales de financiación de catástrofes naturales, o los programas para la financiación de obras audiovisuales entre ICO-SMETVE-FAPAE-PROA, que financia la producción de largometrajes y cortometrajes cinematográficos, películas para televisión, documentales y pilotos de series de animación cuyos derechos de comunicación hayan sido cedidos a RTVE. También entrarían en este apartado el programa de financiación de *grandes inversiones en España*, así como las más variadas líneas de mediación que el ICO pone a disposición de emprendedores, promotores de viviendas, cine, Plan Vive Autobuses 2009 y otros más<sup>(100)</sup>.

Es razonable pensar que parte de la actividad financiera impulsada por esas otras entidades financieras públicas, que operan en el ámbito de las CCAA, puedan también,

---

<sup>(98)</sup> La prensa española de los días 2 y 3 de marzo de 2010 se hacía eco del contenido de la propuesta económica hecha pública el día 1 por el Gobierno español, parte de la cual centraba su atención en los créditos que se preveía iba a otorgar el Instituto de Crédito Oficial a PYMES y autónomos, por cuantías no superiores a 200.000 euros, y sin límite de dotación y con cobertura del riesgo al 100%. Estos créditos se pretendía fueran otorgados de forma directa, frente al modo habitual hasta el momento de funcionamiento del ICO, cuya actividad crediticia venía teniendo carácter indirecto (mediante la intermediación de las entidades de crédito que operan en España). Esta medida ha quedado recogida en el art. 12 del Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, con efectos desde el 15 de junio de 2010 hasta el 31 de diciembre de 2011.

<sup>(99)</sup> Vid. JANE SOLÁ, J., «El crédito oficial y la rentabilidad de los proyectos», en AAVV, *Crédito Oficial*, IEF, Madrid, 1971, pp. 277-285.

<sup>(100)</sup> Para conocer las líneas de apoyo financiero del ICO puede consultarse: <http://www.ico.es/web/contenidos/home/home.html>.

en su caso, ofrecer financiación en condiciones ventajosas<sup>(101)</sup>; en condiciones en las que una entidad de crédito con criterios de mercado quizá no hubiera tomado una decisión así. La determinación *a priori* del componente subvencional es difícil y se hace imprescindible un análisis caso por caso. Este tipo de operaciones de calado económico están próximas a otras modalidades de ayuda públicas, habituales también en el contexto de la actividad económica de las CCAA, como es la participación accionarial, directa o a través de sociedades o entes públicos, en el capital de empresas<sup>(102)</sup>. Sin embargo, y a pesar de la proximidad práctica, no se trata en este último caso de un instrumento financiero sino de una aportación de capital o recursos propios.

Algunas de las actuaciones financieras más controvertidas en los últimos años desde la perspectiva de su aproximación o, en su caso, alejamiento de los criterios de mercado han estado protagonizadas por las Cajas de Ahorro<sup>(103)</sup>. Como ya se ha señalado anteriormente, la Comisión Europea así lo ha declarado en, al menos, una ocasión en relación con ciertos créditos otorgados por Caja Cantabria a la empresa Sniace, aunque finalmente terminó considerando que dichas ayudas eran compatibles con el Tratado<sup>(104)</sup>. En todo caso, no es descartable pensar que también las Cajas de Ahorro, en la medida en que pudieran llegar a ser consideradas como entidades de crédito públicas, actúen facilitando créditos en condiciones subvencionadas o, dicho en expresión comunitaria, de ayudas de Estado. Problema distinto y, en su caso añadido, será saber si son o no compatibles con el régimen establecido en el Tratado, si están o no sometidas a las obligaciones de notificación, etc. Pero la cuestión, más allá de estas posibles exigencias jurídico-comunitarias, es que algunas Cajas de Ahorro pueden o han podido, ciertamente, llegar a tomar decisiones de financiación —otorgamiento de créditos, avales...— que incluyan elementos de apoyo o subvención. Es cierto que la intensidad de los controles que sobre la actividad de las Cajas de Ahorro como entidades de crédito tiene encomendado el Banco de España, los sistemas de control y gestión de riesgos que están obligadas a adoptar y su activo papel competitivo en el mercado bancario dificulta esta hipótesis. Una impresión que se refuerza más si cabe

---

(101) Financiación que podrá, en su caso, adoptar varias formas: préstamos, avales, fianzamiento...

(102) Este mecanismo también ha sido analizado por LAGUNA DE PAZ, J.C., *Las empresas públicas...*, cit. Sobre el asunto, vid. RODRÍGUEZ MÍGUEZ, J.A., *La participación en el capital como forma de ayudas públicas a las empresas*, Ed. Escola Galega de Administración Pública, Santiago de Compostela, 2002.

(103) A esta interesante perspectiva responde el trabajo de UREÑA SALCEDO, J.A., «La consideración de algunos créditos y participaciones empresariales de las Cajas de Ahorros como ayudas públicas», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 11, 2002, pp. 155-176. La crisis financiera ha mostrado con crudeza las graves consecuencias de algunas de estas decisiones. Sirva de muestra las inversiones de la Caja de Castilla-La Mancha en el Aeropuerto de D. Quijote, en Ciudad Real, entre otras inversiones.

(104) Decisión 2003/284/CE, de 11 de diciembre de 2002, relativa a la ayuda estatal concedida por España a favor de Sniace, S.A. (*DOUE* L 108 de 30 de abril de 2003). Como se ha señalado *supra* esta calificación fue avalada por el Tribunal de 1.ª Instancia en Sentencia de 14 de abril de 2005 (as. T-141/03, *Sniace/Comisión*).

tras la aprobación del Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, Con todo, tampoco será imposible, en la medida en que realmente pueda darse una interferencia de intereses proveniente del poder público que en su caso pueda ejercer una influencia dominante<sup>(105)</sup>.

### 3. Por el tipo de AAPP que ejerce influencia dominante

El último de los criterios propuesto alude al tipo de Administración que puede estar detrás de unas y otras entidades de crédito públicas.

#### A) *De dependencia estatal*

Así, el ICO aparece como una entidad de crédito pública estatal, bajo la forma de entidad pública empresarial<sup>(106)</sup>, en el sentido de que es la Administración General del Estado quien ejerce sobre el citado Instituto su influencia dominante, en la medida en que se configura como su ente matriz. El art. 1.2 del Real Decreto 706/1999, de 30 de abril, de adaptación del Instituto de Crédito Oficial a la Ley 6/1997, de 14 de abril, de organización y funcionamiento de la Administración General del Estado y de aprobación de sus Estatutos atribuye, en concreto, a la Secretaría de Estado de Economía «la dirección estratégica del Instituto del Crédito Oficial, así como la evaluación y el control de los resultados de su actividad». La dependencia del ICO respecto del Ministerio de Economía y Hacienda, al que se adscribe es evidente a la vista del régimen de nombramiento y cese tanto de su Presidente como de su Consejo General (art. 6.1 del Real Decreto 706/1999, citado), así como de la previsión contenida en el apartado dos, *in fine*, de la disposición adicional 6.ª del Real Decreto-Ley 12/1995 que expresamente se refiere a «las instrucciones» que recibirá el Instituto de Crédito Oficial ya sea del Consejo de Ministros, ya de la Comisión Delegada del Gobierno para asuntos económicos. Esta dependencia estatal en la dirección estratégica del ICO es compatible con el hecho de que se reconozca una «autonomía de gestión para el cumplimiento de sus fines» (art. 1.1, *in fine*, del Real Decreto 706/1999).

<sup>(105)</sup> Es cierto que la LORCA establece que los Consejeros que formen parte de los distintos Órganos rectores de las Cajas de Ahorro «actúan al servicio de los intereses de las Cajas». Sin embargo, en la práctica ¿qué mecanismo garantiza esta previsión? ¿tal vez la Comisión de Control? A pesar de que el supuesto planteado ofrezca muchos contra argumentos, insisto en que no es descartable la interferencia política como, por otra parte, lamentablemente se puede apreciar en muchas ocasiones en las informaciones de la prensa diaria.

<sup>(106)</sup> La disposición adicional 6.ª del Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, sigue mencionado la forma de «sociedad estatal de las previstas en el artículo 6, apartado 1, párrafo b) del texto refundido de la Ley General Presupuestaria, aprobado por Real Decreto Legislativo 1091/1988, de 23 de septiembre, adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda a través de la Secretaría de Estado de Economía, que tiene naturaleza jurídica de Entidad de Crédito». No obstante, con posterioridad, al aprobarse en 1996 la LOFAGE (Ley 6/1996, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado), ésta previó en su disposición transitoria 3.ª1.2.b) que estas *societades públicas* habrían de transformarse y adaptarse a la modalidad de *entidades públicas empresariales* que la Ley regulaba. Esta adaptación es la que tuvo lugar para el ICO en virtud del Real Decreto 706/1999, mencionado en texto.

*B) De dependencia autonómica*

Con todo, es en el ámbito autonómico donde hasta ahora no se ha hablado de entidad de crédito pública y donde, a mi juicio, el esfuerzo de delimitación que propone esta colaboración más puede ayudar a clarificar y conocer qué está ocurriendo en la realidad, así como a extraer consecuencias en cuanto a algunas particularidades de su régimen jurídico.

Es, en primer término, el caso de las Cajas de Ahorro en las que las CCAA —o tal vez una Administración local— tengan una presencia significativa tal —influencia dominante— en sus órganos rectores que permita hablar de entidad de crédito pública, en el sentido aquí propuesto. La calificación no es baladí pues la presencia de un poder público capaz de interferir o influir en la toma de ciertas decisiones empresariales debe quedar sometida a una serie de reglas y principios jurídicos que han de ser tenidos en cuenta. En particular, y para el caso de que la actividad que realicen sea una actividad de mercado o en competencia, habrá de someterse al principio de paridad de trato entre empresas públicas y privadas, lo que implica someterse al mismo régimen jurídico que sus competidoras, no pudiendo gozar de ventajas que sean consecuencia de su proximidad con el poder. En particular se someterán al régimen de transparencia de las relaciones financieras de las empresas públicas con sus poderes públicos, regulado por Ley 4/2007, de 3 de abril, de transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones públicas y las empresas públicas, y de transparencia financiera de determinadas empresas. En virtud de esta norma, por fin el Reino de España, y con un cierto retraso, ha transpuesto la Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, de mismo título. Con ella se incorpora a nuestro ordenamiento jurídico el concepto comunitario de empresa pública que se ha manejado en esta colaboración. Al incorporar al Derecho interno dicho régimen, se determina y coordina el cauce a través del cual las CCAA, y también entes locales<sup>(107)</sup>, van a hacer llegar a la Administración General del Estado —a través de la Intervención General de la Administración del Estado— la información que la Directiva exige sea enviada anualmente a la Comisión. Esta información alude precisamente a las relaciones financieras de las empresas públicas con los poderes públicos que sobre éstas ejercen su influencia dominante. Y de la lectura del art. 6 de la Ley 4/2007 se deduce que no quedan fuera de esta obligación «las entidades de crédito públicas» excepto «por lo que se refiere a los depósitos de fondos públicos efectuados por las Administraciones públicas en condiciones normales de mercado». Aunque no lo dice la Ley 4/2007, estas entidades de crédito públicas podrán ser, sin duda y en caso de existir, autonómicas.

El caso de las Cajas de Ahorro, sin duda el más delicado, exige un profundo análisis caso por caso para alcanzar la conclusión aquí apuntada. Sin embargo, lo que

---

<sup>(107)</sup> Así, por ejemplo, en el caso de Madrid. Sobre el particular, *vid.* JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, «Cajas de Ahorros», *Informe de Comunidades Autónomas 2008*, Ed. Instituto de Derecho Público, Barcelona, 2009, pp. 65-67.

creo que no puede hacerse, visto el modo de construirse el concepto de entidad de crédito pública, es rechazar *a priori* tal calificación.

En segundo lugar, hay que citar el caso de las Sociedades públicas de garantía recíproca o de avales que de modo generalizado existen en el panorama autonómico. En estos supuestos, presumir la influencia dominante del poder público autonómico no será el problema, pues su forma societaria y el criterio de participación accionarial que permite ejercer dicha dominación es un elemento fáctico más sencillo de reconocer.

Tampoco es difícil de identificar la presencia pública autonómica en los distintos Institutos autonómicos de finanzas, ya que mayoritariamente han optado por adoptar formas jurídico-públicas, y cuando han optado por formas jurídico-privadas se han reservado porcentajes accionariales de control. Así pues, públicas, sí pero ¿son calificables como entidades de crédito?

El Real Decreto-Legislativo 1298/1986, como se ha visto, no menciona este tipo de entidades en su listado, y ello a pesar de las numerosas modificaciones que ha sufrido<sup>(108)</sup>. Sin embargo, el concepto funcional que incorpora lleva a pensar que deben incluirse si efectivamente su actividad tiene carácter financiero. Es cierto que en ninguno de los casos relatados se trata de entidades de depósito. Pero tampoco lo es el ICO, ni lo son los establecimientos financieros de crédito y, uno y otros, están calificados como entidad de crédito.

Desde la perspectiva autonómica la cuestión no es mero nominalismo ya que la calificación está asociada directamente al sometimiento, en lo que sea de aplicación, al régimen de supervisión y disciplina del Banco de España, tal y como dispone el art. 1.1 Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, un régimen que alcanza no sólo a las entidades sino también a «quienes ostenten cargos de administración o dirección en las mismas».

Aunque las Directivas comunitarias de coordinación bancaria han dejado fuera de su ámbito de regulación al ICO<sup>(109)</sup>, la LDIEC optó por incorporarlo entre las entidades de crédito por ella reguladas y dado el concepto funcional del entidad de crédito que maneja la normativa actual, no hay razón para no extender al resto de Institutos autonómicos de Finanzas el mismo régimen, en relación con la actividad que realicen

(108) La última con ocasión de la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que incorporó a la lista las entidades de dinero electrónico. Sobre el particular, *vid.* SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., «Una aproximación a la Ley de Medidas...», *cit.*, pp. 106-107.

(109) En concreto, el art. 2 de la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento y del Consejo, de 14 de junio, de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio (refundición) cita al ICO entre las entidades a cuyas actividades no se refiere dicha Directiva. La exclusión comunitaria es razonable si nos atenemos al tipo de actividad —preferentemente subvencional y de carácter subsidiario— que lleva a cabo el ICO, así como a la garantía pública que respalda su actividad financiera como entidad pública. Conviene recordar que, en relación con el contenido y objetivos de la regulación bancaria comunitaria, su fundamento radica en garantizar la libertad de prestación de servicios y establecimiento, buscar la necesaria protección de la confianza y de los depositantes así como favorecer la estabilidad del sistema financiero.

de carácter estrictamente financiero<sup>(110)</sup>. Entiendo que las competencias encomendadas al Banco de España, como regulador y supervisor sectorial, para controlar el crédito, encuentran su fundamento en la competencia básica que el art. 149.1.11 CE sobre «bases del crédito y banca» atribuye al Estado.

### III. A MODO DE CONCLUSIÓN

En la legislación bancaria española, hace ya tiempo que la expresión «banca pública» ha quedado obsoleta a la luz del contenido de las normas vigentes y de la progresiva incorporación, desde 1986, del Derecho comunitario derivado en la materia. En la actualidad resulta más correcto utilizar la expresión «entidad de crédito», reservando el término banco o banca para aquellas entidades de crédito que operan bajo la forma de sociedad anónima bancaria. El calificativo «público» alude al poder público que ejerce en cada caso una influencia dominante sobre la entidad de crédito de que se trate. Planteado de este modo, el concepto de «entidad de crédito pública» ayuda a conocer y distinguir la compleja realidad de las muy diversas instituciones financieras que operan en España, y que a lo largo de esta colaboración han ido analizándose.

---

<sup>(110)</sup> Cosa distinta será en el caso de que los Institutos Autonómicos Financieros sean, además, instrumentos para otro tipo de actividades o funciones, como ocurre, por ejemplo, en el caso valenciano con las competencias que tiene atribuidas para el control y supervisión de las entidades de crédito que operen en la Comunidad Valenciana, en ejecución de las competencias autonómicas en la materia.

---

# CRÓNICA

---

# LAS CAJAS DE AHORRO: PROPIEDAD Y EJERCICIO DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS ANTE EL RD 11/2010. ¿FIN DE SU NATURALEZA JURÍDICA?

MANUEL MARTÍNEZ MERCADO

Responsable jurídico de IMPLUVIUM I  
Holding Inmob. CajaGRANADA <sup>(1)</sup>

## RESUMEN

*El trabajo aborda la regulación que de las cuotas participativas realiza el legislador en el RD de referencia, procediéndose a establecer una nueva configuración de tales instrumentos financieros con el objetivo de incrementar la capitalización de las entidades. Ello tendente a potenciar e introducir una serie de medidas encaminadas a incrementar el uso de las cuotas, si bien, como se verá, se modifican aspectos significativos de los derechos de los cuotaparticipes. Se analiza también el nuevo marco legal que el legislador establece tendente a prever diferentes configuraciones con que puedan equiparse las cajas de ahorro, para dotarlas de nuevas estructuras organizativas, hasta el punto que, las que lo deseen, podrán «desaparecer» como caja de ahorro, para transformarse en un banco al uso. Se establecen las bases, por tanto, para poder proceder a la modificación de la naturaleza jurídica de las cajas, por parte de aquellas entidades que así lo deseen.*

**Palabras clave:** cajas de ahorro, cuotas participativas, naturaleza jurídica de las cajas, fusión «fría», SIP, derechos de cuotaparticipes.

## ABSTRACT

*This article approaches the regulations on participating shares set out in the applicable Royal Decree, which enables a new configuration of these financial instruments, aimed at increasing the capitalization of applicable entities. This step is focused on boosting and putting in place a set of measures targeted at increasing the use of such shares, while altering relevant aspects of the shareholders' rights. Some insight is also dedicated to the new legal framework that makes provision for the various configurations available for savings banks; these new structures enable them to «disappear» as savings banks and transform into commercial regular banks. Hence, this legislation sets the foundations for the modification of the legal nature of savings banks, if they so wished.*

**Key words:** savings banks, participating shares, savings banks legal nature, «cold» merger, SIP, shareholders' rights.

---

(1) Las opiniones y comentarios reflejados por el autor en este estudio han sido realizadas a título estrictamente personal.

## SUMARIO <sup>(2)</sup>

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. OBJETIVO DEL LEGISLADOR. MARCO FUNCIONAL DEL RD 11/2010.
- III. ASPECTOS PROBLEMÁTICOS DEL TEXTO NORMATIVO: REGULACIÓN DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS.
  1. **Derechos económicos de los cuotapartícipes.**
  2. **Ejercicio de los derechos políticos.**
  3. **Ejercicio del derecho de representación de los cuotapartícipes.**
  4. **El ¿sindicato? de cuotapartícipes.**
- IV. LOS SISTEMAS INSTITUCIONALES DE PROTECCIÓN. LA TRANSFORMACIÓN DE LAS CAJAS.
  1. **Integración en un SIP.**
  2. **Ejercicio indirecto de la actividad financiera.**
    - A) *Cesión.*
    - B) *Transformación de las cajas de ahorro.*
- V. CONCLUSIONES.

---

(2) Nota del Autor: desde la elaboración del presente artículo hasta su edición, una vez cerrada la maquetación, se ha producido un movimiento legislativo «radical» que ha conmocionado la regulación jurídica de las cajas de ahorros, y, por ende, de las cuotas participativas, muchísimo más que en las centurias que las cajas llevan existiendo, destacando de manera muy especial el *Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero* (BOE núm. 43, 19 de febrero de 2011). Dada su complejidad y envergadura trascendental, merecería un estudio específico. Por ello, el lector podrá ver reflejados en el presente artículo realidades que se han visto superadas por los acontecimientos, si bien, en todo caso, el texto estudiado es esencial, al menos, para que podamos comprender la base de la situación actual. No olvidemos que el propio legislador, en la exposición de motivos del RD 2/2011, manifiesta, refiriéndose al RD 11/2010 que «...La profundidad de la reforma supuso un hito histórico en el régimen de las Cajas de Ahorros con el objetivo de alcanzar una mayor profesionalización de su administración y dirección, y, sobre todo, de dotarlas de capacidad para poder tomar formas organizativas que posibilitasen el acceso a los mercados de capital básico. El marco jurídico creado en julio resulta indispensable para afrontar los retos actuales y futuros de nuestro sistema financiero y, más concretamente, para poner en práctica inmediatamente las medidas que se contienen en el presente real decreto-ley. Este conjunto de medidas ha contribuido a minimizar el impacto de la crisis global sobre el sistema financiero español».

## I. INTRODUCCIÓN

Con fecha 13 de julio de 2010 el BOE ha procedido a la publicación del *Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorro*<sup>(3)</sup>. Como configuración y detalle del marco global que el texto normativo asienta, se ha de indicar que éste conlleva la modificación de dos preceptos legales de trascendental importancia para las cajas:

- I. Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorro (LORCA).
- II. Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros.

La reforma aprobada se desarrolla en torno a dos ejes complementarios, que se recogen, de forma sintética, en lo siguiente:

- Fortalecimiento de la solvencia y de la posición competitiva de las entidades del sector.
- Mejoras en el gobierno corporativo de las entidades.

El primero de ellos, además de proceder al desarrollo de los instrumentos de captación de recursos propios (RRPP) por parte de las cajas de ahorro, establece diferentes configuraciones con que pueden dotarse las cajas, cada una de las cuales puede tener distintas repercusiones en términos de las alternativas a la captación de RRPP y otros instrumentos en los mercados de capitales y de su atractivo para los agentes que proporcionan la correspondiente financiación. El segundo, relacionado con el gobierno corporativo de las cajas, tiene como principal elemento una mayor profesionalización de los consejos de administración de las cajas, para la mitad de cuyos miembros, como mínimo, se establecen expresamente requisitos de cualificación y experiencia. Junto a ello, se reduce al 40% el límite a la participación en los órganos rectores de los representantes de las administraciones públicas, así como la incompatibilidad de los cargos electos a todos los niveles para formar parte de los órganos rectores de las cajas.

Otra medida es la extensión a todas las cajas de ahorro de la obligación de formular un informe anual de gobierno corporativo, no sólo para aquellas que emiten valores<sup>(4)</sup>.

---

<sup>(3)</sup> Corrección de errores publicada con fecha 17 de julio de 2010 en el BOE núm. 173.

<sup>(4)</sup> Dado que estas últimas son la gran mayoría del sector, en número (unas 43) y en volumen de negocio, evidentemente no se trata de una medida especialmente relevante para el conjunto del sector, si bien su objetivo esencial es proceder a incrementar la transparencia informativa de las cajas afectadas.

Las medidas introducidas por el legislador han sido trascendentales, hasta el punto de que podemos afirmar que se asienta un antes y un después en la configuración de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorro<sup>(5)</sup>, en tanto a partir del presente real decreto se han sentado las bases (si bien, como indicaremos, a nivel autonómico encontramos un precedente inmediato en Castilla La Mancha) para proceder a transformar tanto la naturaleza como el marco operativo de las cajas de ahorro, si bien como indicábamos anteriormente, esta realidad ya se ha visto desbordada por lo acontecido en los últimos meses, y en especial por el *Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero*.

Dentro de las distintas medidas introducidas, el objetivo esencial del presente estudio es proceder al análisis de las reformas introducidas en el marco de las cuotas participativas. La trascendencia de las reformas del real decreto es indiscutible, abarcando un amplísimo estudio el tratar las consecuencias derivadas de todas las reformas introducidas, si bien se realizará, posteriormente y por su importancia, una breve referencia a la introducción en el ordenamiento español del procedimiento de segregación de actividad bancaria de la caja a favor de una fundación y/o banco, dada la especial trascendencia de ello.

A continuación procederemos a reflejar la estructura y parámetros esenciales que, en relación con este apasionante tema, ha establecido el legislador en la norma.

## II. OBJETIVO DEL LEGISLADOR. MARCO FUNCIONAL DEL RD 11/2010

Comienza el legislador en el texto del real decreto sentando las bases de la configuración o, mejor dicho, naturaleza jurídica, de las cajas de ahorro: afirma que se trata

---

<sup>(5)</sup> Dentro de la configuración jurídica de las cajas, y desde el punto de vista jurisprudencial, destaca el pronunciamiento que respecto a este tema ha tenido el TC y, de manera especial, a través de su STC 49/1988, de 22 de marzo —BOE 12 de abril—. Indica el alto tribunal en su fundamento jurídico segundo, párrafos 6.º y 7.º que las cajas de ahorro «constituyen una materia específicamente individualizada frente a las fundaciones y frente a otras entidades de crédito, por lo que no pueden identificarse a efectos competenciales, con independencia de su calificación que por su estructura como personas jurídicas pueda resultar para ellas más adecuada y de naturaleza eminentemente crediticia de su actividad. Ello se justifica por las especiales características que en las cajas de ahorros concurren. De una parte, su inicial configuración como entidades benéfico-sociales ha dado paso, en virtud del propio crecimiento y de la importancia actual de su actividad crediticia, a su consideración como entidades de crédito dentro del sistema financiero...». No obstante, en todo caso, la citada sentencia admite la tesis, aunque con reservas, de la calificación de Fundación de la caja de ahorro, en sentido amplio y al amparo del art. 35 C.C., encuadrando tales entidades dentro del sistema de personas jurídicas que establece nuestro ordenamiento jurídico. Dado que no son corporaciones ni asociaciones, sólo será posible encuadrarlas dentro de la categoría de las fundaciones, en la medida en que se configuran como «una organización de bienes». Y en este sentido ésta es la vía por la que ha optado el legislador a la hora de legislar sobre la nueva naturaleza de las cajas, como veremos posteriormente.

de entidades de naturaleza fundacional muy peculiar en las que domina su condición de entidades de crédito<sup>(6)</sup>.

En el contexto en el que el sistema financiero se encuentra<sup>(7)</sup>, el legislador ha optado por fortalecer el sector financiero español a través de dos líneas básicas: la capitalización de las Cajas, facilitando su acceso a recursos de máxima categoría en iguales condiciones que otras entidades de crédito; y la profesionalización de sus órganos de gobierno.

(6) En efecto, el legislador recoge en el preámbulo lo siguiente: «La Ley 31/1985 y, especialmente, la posterior jurisprudencia constitucional, han configurado a las cajas de ahorro como entidades de naturaleza fundacional de carácter muy peculiar en las que domina su condición de entidades de crédito, confiriéndoles su fisonomía actual. Es por ello que el Tribunal Constitucional las ha calificado de intermediarios financieros reconociéndoles su naturaleza privada al exponer que en la regulación de los aspectos básicos de la actividad de los distintos tipos de intermediarios financieros hay que insertar las normas que imponen determinadas obligaciones a las entidades financieras privadas (bancos y cajas de ahorros)».

(7) El legislador, en el preámbulo, realiza toda una argumentación económico financiera de las causas que han «motivado» la norma: Se señala que «... En general, las cajas de ahorros, así como el resto del sistema bancario español, enfrentaron los primeros momentos de la crisis financiera, iniciada en agosto de 2007, sin grandes dificultades, gracias a haber practicado un modelo de banca tradicional y minorista y a la labor supervisora del Banco de España, y a una buena posición en términos de rentabilidad y eficiencia, volumen de provisiones y niveles de capital. Las entidades españolas han reaccionado a este entorno de dificultad conteniendo los costes operativos, intensificando la captación de depósitos e intentando reforzar los recursos propios de máxima calidad. No obstante, por lo que a las cajas de ahorros se refiere, la crisis ha puesto de manifiesto, por una parte, un exceso de capacidad y, por otra, la necesidad de una mayor flexibilidad para captar recursos básicos de capital y para ajustar sus estructuras operativas.

En este contexto, las cajas de ahorros han emprendido un proceso de reestructuración que afecta ya a tres cuartas partes del sector y que derivará en una sustancial reducción del número de entidades en el sector en beneficio de la eficiencia del mismo y su solidez para el futuro. Una buena parte de estos procesos ha contado con apoyo financiero del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y se han materializado a través de la creación de Sistemas Institucionales de Protección (SIP). Es pues de urgente necesidad fijar aspectos de la regulación de estos SIP, y, en especial, su régimen fiscal, una vez que en el proceso de reestructuración se ha utilizado preferentemente esta vía.

Al margen de este proceso de reestructuración, las entidades de crédito españolas deben estar preparadas para afrontar los retos que se avecinan con la reforma del sistema financiero internacional que requerirá más y mejor capital de las instituciones financieras. Las entidades de crédito españolas pueden necesitar en el futuro acudir a los mercados privados de capital para reforzar sus niveles de capital. Para ello, es preciso llevar a cabo con urgencia una reforma del marco jurídico de las cajas de ahorros, de modo que se les faciliten diferentes alternativas de organización institucional, todas ellas con acceso a los mercados en las mejores condiciones posibles, y tratando de impulsar, especialmente, su capacidad para atraer capital exterior...». Ahora bien, el auténtico objetivo perseguido por el legislador es el de proceder a la reforma del modelo de Cajas para garantizar su permanencia y las considerables ventajas que aporta al sistema financiero. Se trata de introducir las modificaciones imprescindibles para fortalecer a las Cajas de Ahorro, al conjunto del sector financiero español y al conjunto de la economía productiva facilitando el flujo de crédito. En palabras del legislador, «... Como en otros países de nuestro entorno europeo en los que el modelo de Cajas se ha flexibilizado, la reforma aumentará la solidez y competitividad de nuestro sistema financiero y generará una mayor contribución al conjunto de la sociedad».

Siendo esas las dos líneas esenciales de la reforma el Real Decreto-ley se dirige, con carácter esencial y en primer lugar, a reforzar las posibilidades de captación de recursos de las Cajas de Ahorro españolas. En este sentido, tal cual se encontraban reguladas las cuotas participativas<sup>(8)</sup> presentaban limitaciones como instrumento atractivo para los inversores, dada su escasa liquidez y la imposibilidad de atribuirles derechos políticos —la CAM es la única caja que ha emitido cuotas—.

Elemento trascendental —nos atreveríamos a decir el de mayor calado y, sobre todo, repercusión «mediática», si se me permite la expresión— es el hecho de que, con la reforma, a los actuales derechos económicos de los cuotapartícipes se les podrán añadir derechos políticos, siempre persiguiendo el objetivo esencial de conseguir una mayor capitalización de las cajas de ahorro. Es un hecho que la regulación hasta ahora vigente se ha mostrado, en la práctica, incapaz de dotar a las cajas de un instrumento eficaz de capitalización que lograrse, de un lado, acompañar el fuerte crecimiento del sector en los últimos años y, de otro, financiar parte de las necesidades de capitalización más recientes derivadas de la crisis económica y financiera<sup>(9)</sup>.

A estos efectos se modifican diversos apartados del art. 7 de la *Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros*. El nuevo régimen implica, esencialmente, la posible incorporación a las cuotas de derechos políticos proporcionales al porcentaje que éstas suponen sobre el patrimonio de la caja, con el límite máximo del 50% del citado patrimonio<sup>(10)</sup>.

---

(8) La primera norma, *per se*, que procedió a la regulación de las cuotas fue la *disposición adicional duodécima de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, que modificaba el apartado a) del art. 7 de la *Ley 13/1985* para dar entrada en la noción de capital de las Cajas de Ahorro, junto con los fondos fundacionales, a las cuotas participativas, señalando las líneas características de su régimen. Consecuencia de esta norma, se dicta el *Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros* —BOE núm. 129, de 30 de mayo de 1990—. Éste se vio modificado de manera muy significativa por la *Ley 44/2002, de 22 de diciembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, siendo derogado por el *RD 302/2004*. Éste introducía una modificación esencial en la *Ley 13/1985*, estableciendo nueva redacción a su art. 7, por el que se va a proceder a la regulación de las cuotas participativas de manera más exhaustiva, tal como veremos con posterioridad. Es interesante señalar que el Preámbulo del *RD 664/1990* manifestaba, ya por entonces, que «estamos ante valores negociables nominativos que van a permitir la suficiente dotación de los recursos propios de las Cajas de Ahorro en orden a asegurar condiciones básicas de *competencia homogénea* con otras entidades de depósito».

(9) Se trata, de un lado, de hacerlas más atractivas a los emisores y, sobre todo, a potenciales inversores y, de otro, afianzar su consideración como recursos propios de máxima calidad regulatoria.

(10) Dentro del proceso de reforma de las cuotas, y máxime teniendo en cuenta la situación actual de los mercados financieros, el objetivo esencial que se persigue es el establecimiento de un mayor incentivo a la eficiencia de las cajas derivado de la transparencia que supone la presencia de inversores en el capital y la referencia de valoración de estos títulos en los mercados financieros.

Esta exigencia, y necesidad, de mayor transparencia y claridad se configura como una clara consecuencia o derivación necesaria del *Informe Aldama*. Con la emisión de este informe, se perseguía la necesidad de establecer las bases de un buen gobierno corporativo, y que su actuación sea conocida por los potenciales suscriptores / «propietarios» de títulos de la entidad. En este sentido, hemos de indicar

Este nuevo régimen se configura en el *artículo 2* del Real Decreto-ley. El apartado uno comienza por incluir la facultad de agregar a las cuotas<sup>(11)</sup> derechos de representación de los intereses de los cuotapartícipes en los órganos de gobierno de las cajas<sup>(12)</sup>. De este modo se reconoce la emisión de cuotas con derechos políticos como una alternativa voluntaria compatible con la emisión sin tales derechos.

---

que en la *Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el T.R. de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por RD-1 564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas —BOE de 18 de julio de 2003—*, hace referencia a las citadas obligaciones para con las Cajas de Ahorro. En efecto, el Grupo Parlamentario Popular introdujo una enmienda, la *núm. 92*, al texto del proyecto de ley remitido por el Congreso, mediante el que se creó la disposición adicional segunda, que va a establecer la obligación de elaborar y presentar un Informe Anual de Gobierno Corporativo, obligación esta que se extiende a todas las cajas de ahorro que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, detallándose el contenido de éste. Claramente se establece una obligación para la caja emisora de cuotas, en orden a garantizar la publicidad de su gestión, transparencia y profesionalidad, conocimientos estos que han de tener, evidentemente, aquellos inversores que van a adquirir títulos representativos de RRPP de la entidad, y cuyos beneficios van a depender de la marcha y funcionamiento, profesional, de la entidad emisora.

(11) Para un estudio comparativo sobre la situación de las cuotas y su instrumentación en el derecho comparado, es de destacar la lectura de PEINADO GRACIA, J.I., «Capital Framework and Securities that may be issued by Spanish Savings Banks», *Journal of International Banking Law and Regulation*, Volume 18, Issue 9. Año 2003. Igualmente, y en relación a Italia, *vid.* PEINADO GRACIA, J.I., «Apuntes para la reforma de las Cajas de Ahorros y los Recursos Propios», *Revista de Banca, Borsa, Titoli di Credito*, fasc. *núm. 6*, Milán 2002.

(12) Se ha de indicar que, respecto a esta conceptualización —órganos de gobierno de las cajas— se observa una significativa novedad en el texto legislativo analizado: su *art. 3* da una nueva redacción al *art. 1* de la *Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre Órganos Rectores de las cajas de ahorro*. Efectivamente, se añaden 3 nuevos órganos de gobierno a los ya pre-existentes (asamblea general, consejo de administración, comisión de control): Director General; Comisiones de Inversiones, Retribuciones y Nombramientos; Comisión de Obra Benéfico Social. Para algunos es un reconocimiento a la importancia y significación de la figura del Director General, máxime cuando se está potenciando el perfil profesional de los directivos, y dirigentes, de las cajas de ahorro. Para otros se trata de un blindaje de tal figura. Recordemos que, adicionalmente a lo señalado, el número 2 del «nuevo» *art. 1* de la precitada ley indica que los miembros de los órganos de gobierno «(...) deberán reunir los requisitos de *honorabilidad comercial y profesional* que determinen las normas de desarrollo de la ley». ¿qué entiende el legislador por honorabilidad comercial y profesional? ¿que haya existido una trayectoria personal de respeto a las leyes mercantiles u otras que regulan la actividad económica y vida de los negocios, así como las buenas prácticas comerciales y financieras. Resulta evidente que mayor interpretación teleológica no es posible. Consideramos que dado el objetivo que se perseguía, se debía ser más concreto y exigente respecto a lo que ha de entenderse por tales requisitos de honorabilidad comercial y profesional, al menos yendo un paso más allá de lo que, con carácter general, exige nuestro Código de Comercio para cualquier empresario.

Por su parte, el apartado dos del artículo da nueva redacción al art. 7.7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de modo que se prevé la cotización<sup>(13)</sup> en mercados secundarios como una obligación para aquellas emisiones que se dirijan al público en general, eliminándose igualmente cualquier límite a la tenencia de cuotas por una única persona o grupo, de manera que se flexibiliza su adquisición.

Los cambios introducidos en el apartado 8 del artículo séptimo (apartado tres del artículo 2) implican, esencialmente, tres novedades:

1. La primera se refiere al principio de libertad de emisión de las cuotas sin que deba mediar autorización administrativa previa, conforme a lo ya previsto en el artículo 25.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
2. La segunda se refiere al mecanismo mediante el que una caja debe retornar al cumplimiento del límite del 5% de adquisición derivativa de sus propias cuotas, en caso de incumplimiento<sup>(14)</sup>.
3. Y, en tercer lugar, se prevé la no aplicación de este límite y la provisión a la autocartera de cuotas para las entidades centrales de un SIP<sup>(15)</sup> al que pertenezca la propia caja emisora.

El apartado cuatro equipara el tratamiento de las cuotas participativas en el caso de una fusión al que opera en los mismos casos para las acciones de las sociedades anónimas, esto es, el canje por cuotas de la entidad resultante de la fusión sin alterar su valor económico.

---

(13) El nuevo real decreto recoge que las cuotas participativas deberán necesariamente cotizar en mercados secundarios organizados «siempre y cuando su emisión se dirija al público en general». Cuando coticen les resultarán de aplicación las obligaciones previstas en la Ley del Mercado de Valores. También estarán sometidas al régimen de participaciones significativas previsto en la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito. Por último, se dispone que a las cuotas participativas no les será de aplicación el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores.

(14) El límite para la adquisición derivativa de cuotas por la propia Caja emisora se mantiene en el 5%. Se mantiene la regulación del supuesto de superación de dicho límite: la Caja deberá proceder a enajenar o amortizar el exceso sobre el 5% en el plazo máximo de tres meses, «... aplicándose en lo restante lo establecido en el art. 76 TRLSA...». En este punto está la auténtica novedad de la regulación: se establece la aplicación del régimen de autocartera de las sociedades anónimas, si bien la aplicación de este artículo en todos sus números podría plantear un problema significativo para la caja de ahorro «incumplidora». Se establece, además, que la prohibición de adquisición originaria y el límite del 5% no serán de aplicación cuando las cuotas sean adquiridas por la entidad central del sistema institucional de protección al que pertenezca la Caja —de nuevo una referencia del legislador a las SIP—.

(15) Sistema Institucional de Protección. Este mecanismo o instrumento de *corporización financiera* entre cajas, perfecto desconocido hasta hace poco, en cuestión de meses se ha configurado como elemento clave en los procesos de reestructuración bancaria entre cajas que están produciéndose a la fecha. Originalmente «ideado» para conseguir gestiones de tesorería y una mayor capitalización en el marco de las cooperativas de crédito, se ha aplicado, en su inmensa mayoría, a las cajas, hasta el punto de que la realidad ha ido por delante de la legislación, «obligando» los hechos al legislador a legislar, *a posteriori*, respecto de él. A los SIP nos referiremos posteriormente.

Finalmente, a la redacción del *apartado 10 del artículo séptimo de la Ley 13/1985, de 25 de mayo*, se le añade una previsión conforme a la que se garantiza que la retribución de las cuotas no podrá estar sujeta a ninguna autorización administrativa, salvo la que le pueda corresponder al Banco de España en el ejercicio de sus funciones. De este modo, en línea con el principio de flexibilidad de pagos previsto en la normativa de solvencia, se garantiza la desvinculación de la retribución de las cuotas de autorizaciones administrativas diferentes de las que correspondan al Banco de España.

### III. ASPECTOS PROBLEMÁTICOS DEL TEXTO NORMATIVO. REGULACIÓN DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS

A continuación pasaremos a analizar, de manera significativa, los elementos más trascendentales introducidos por este texto legal respecto a las cuotas participativas<sup>(16)</sup>. Para mayor claridad de la exposición, seguiremos el mismo esquema recogido en el propio texto normativo.

#### 1. Derechos económicos de los cuotapartícipes

Se establece una nueva configuración del *art. 7 de la Ley 13/1985*, en su número 4. En este sentido, este apartado regula los derechos que pueden ejercitar los titulares de las cuotas participativas. Éstos son los siguientes:

- Derecho a participar en el excedente de libre disposición.
- El derecho a obtener el reembolso del valor liquidativo de las cuotas en caso de disolución de la caja de ahorro<sup>(17)</sup>.
- El derecho de suscripción preferente de nuevas cuotas participativas en las nuevas emisiones.
- Derecho a percibir una retribución de carácter variable con cargo a la parte del excedente de libre disposición que les corresponda o, en su caso, al Fondo de Estabilización<sup>(18)</sup>.
- Canje de las cuotas «... en los términos previstos en el apartado 9 de este artículo».

<sup>(16)</sup> Para una aproximación significativa a la regulación actual de las cuotas, tanto respecto a su origen como reforma, es de destacar la lectura de los artículos del autor: MARTÍNEZ MERCADO, M., «Comentarios al texto del Real Decreto de Regulación de las Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros», *RDBB*, núm. 95, 2004, julio-septiembre, pp. 211-234; así como MARTÍNEZ MERCADO, M., «Cuotas Participativas de las Cajas de Ahorros. Comentarios a la STS de 26 de octubre de 2005», *RDBB*, núm. 105, enero / marzo 2007.

<sup>(17)</sup> El art. 7.4 de la *Ley 13/1985* establece que el valor liquidativo de cada cuota se obtendrá de sustraer la proporción de pérdidas —o incremento de beneficios, no distribuidos anteriormente— que le corresponda a la suma de su valor nominal, su participación en el Fondo de Estabilización y su participación en el Fondo de Reserva de los cuotapartícipes.

<sup>(18)</sup> Este «nuevo» derecho fue establecido por la *Ley 44/2002*, art. 14, que daba nueva redacción al art. 7 de la *Ley 13/1985*; el *art. 1 del RD 664/1990* sólo recogía los tres primeros. No obstante, hemos de indicar que esta cuarta potestad es una concreción del primero de los derechos, esto es, participar en el reparto del excedente de libre disposición.

Precisamente, este último apartado es una auténtica novedad con respecto a la situación anterior. En efecto, se procede a suprimir el derecho de los cuotapartícipes a ceder sus cuotas a la Caja en caso de fusión<sup>(19)</sup>. A cambio, se establece simplemente que las cuotas de las Cajas que se extingan *se canjearán por cuotas de la Caja resultante, de forma que el valor económico de los derechos de los cuotapartícipes no sufra alteración*.

La redacción legal anterior indicaba que cuando la caja de ahorro adoptase acuerdo de fusión con otra entidad, ésta otorgaría al cuotapartícipe afectado un plazo, no inferior a un mes —30 días—, a contar desde la inscripción del acuerdo de fusión en el Registro Mercantil, para que éste optase por ceder sus cuotas a la caja, si bien para poder ejercitar esta acción debía comunicarlo a la caja emisora en un plazo de 20 días, desde el anuncio del valor señalado para su cesión, conforme el art. 13 *RD 302/2004* <sup>(20)</sup>. Lo que no preveía anteriormente el real decreto precitado era la regulación de lo que ocurriría en el supuesto de que el cuotapartícipe no optara por dicha potestad, lo que necesariamente conllevaría —como así se regula ahora— que la entidad resultante del proceso habría de proceder a la emisión de nuevos títulos, con vistas a mantener al cuotapartícipe en el ejercicio de los derechos de los que era titular<sup>(21)</sup>.

## 2. Ejercicio de los derechos políticos

Con la regulación anteriormente vigente, las cuotas carecían por completo de derechos políticos. Con la reforma introducida por el nuevo real decreto, se otorgan

---

<sup>(19)</sup> En esta línea, destaca el hecho de que, con la nueva regulación, se elimina la obligación de consignar en la emisión de cuotas participativas una cláusula de amortización automática para el supuesto de producirse una modificación del régimen jurídico relativo a los derechos políticos de los cuotapartícipes, medida que sí estaba presente en la regulación anterior.

<sup>(20)</sup> En relación con este valor, el propio precepto clarifica qué se entiende por él. En efecto, éste será el resultado de la media de cotización en el mercado secundario de las últimas 30 sesiones previas a la determinación del hecho que conlleva la operación de amortización. En el supuesto de no ser posible esta determinación, el valor vendrá determinado por la valoración efectuada por un auditor o sociedad de auditoría independiente elegido por sorteo, ejercientes en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas que haya auditado a entidades de crédito, debiendo excluirse a aquel / aquella sociedad que hubiese auditado a la caja.

<sup>(21)</sup> En una fusión se transmiten todos los bienes, derechos y obligaciones de las entidades que se extinguen y, en general, todas y cada una de las relaciones jurídicas en las que participan. La transmisión tiene, además de un carácter obligacional, efectos reales, por afectar tanto a las sociedades que participan en el proceso como a los terceros involucrados. El cuotapartícipe de la caja que se extingue pasa a incorporarse al corpus de la entidad absorbente. Conservan su condición de cuotapartícipes mediante la recepción de nuevas cuotas, cuyo número será proporcional a sus respectivas participaciones en el patrimonio de la entidad que se extingue. Igualmente, y a fin de conservar su valor patrimonial, el mantenimiento de la condición de cuotapartícipe estimamos podría completarse mediante compensación en metálico. *Vid.*, en este sentido, SANTAMARÍA PASTOR, S.A., «Concentración del sistema financiero y competencias autonómicas: el problema de las fusiones de Cajas de Ahorros», *Cuadernos de Información Económica*, —*FUNCAS*—, núm. 127, 1997, pp. 324 y ss.

derechos políticos a los cuotapartícipes<sup>(22)</sup>. Las cuotas participativas podrán incorporar el derecho de representación en los órganos de gobierno de la Caja emisora. Se trata de una alternativa voluntaria, compatible con la emisión sin tal derecho. En este sentido, la nueva redacción establecida respecto al apartado 4 del art. 7 de la Ley 13/1985 señala que:

«... *adicionalmente* las cuotas participativas *podrán conferir* a sus titulares la representación de sus intereses en los órganos de gobierno de la entidad emisora, en los términos establecidos en la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros»

resultando obvia, de la propia redacción del artículo, la ausencia de imperatividad respecto al otorgamiento de derechos políticos a los cuotapartícipes.

Como ya se ha indicado, objetivo esencial del legislador es dotar a los instrumentos financieros objeto de análisis —cuotas participativas— de un régimen y regulación homogénea con el existente respecto a las acciones, que eliminasen los recelos existentes respecto a un instrumento desconocido, nada claro y especialmente *sui generis*, con lo que ello conlleva de negatividad para el potencial inversor (éste, como norma, siempre huirá de lo «único» para buscar lo «genérico»). En este sentido, estimamos que poco se cumple con dicho objetivo si, ya desde la propia regulación, a los titulares

---

(22) Llegado este punto llama la atención el proceso de elaboración de la denominada Ley Financiera —Ley 44/2002—, en tanto por entonces ya el legislador previó otorgar derechos políticos a los cuota/partícipes. En efecto, el Proyecto de la *Ley de Medidas para la Reforma del Sistema Financiero* remitido al Senado por el Congreso procedía al otorgamiento de plenos derechos políticos a los cuotapartícipes que fuesen personas físicas. En efecto, indicaba el art. 7 en su punto cuarto que los *cuotapartícipes que tengan la consideración de personas físicas se integrarían en el grupo de representación en los órganos rectores que corresponda a los impositores, gozando de los mismos derechos que los reconocidos a éstos*. Si bien es cierto que la elección de los representantes de este grupo en los órganos de gobierno de la caja se realiza mediante sistema de sorteo, este hecho podía haber dado lugar a la presencia en los citados órganos —véase, Asamblea General, Consejo de Administración o Comisión de Control— de titulares de cuotas participativas, lo que evidentemente crearía una situación muy parecida a los accionistas de las sociedades anónimas bancarias, lógicamente salvándose las distancias establecidas por la propia naturaleza jurídica tanto de la caja como de las cuotas. En los mismos términos el legislador se expresaba en la nueva redacción que se pretendía dar al art. 2.3 de la *Ley 31/1985, de Regulación de las Normas Básicas de los Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros*. En efecto, se indicaba en dicho artículo que «los cuotapartícipes que ostenten la condición de personas físicas serán considerados como impositores a los efectos de su representación en los órganos rectores de la caja, integrándose, consecuentemente, en su grupo de representación». Evidentemente, la nueva redacción fue fruto de los necesarios acuerdos y pactos entre los distintos grupos parlamentarios, que conllevaron la supresión de dicho derecho por situarse ya, muy peligrosamente, en el ámbito del ejercicio político de derechos. La finalidad máxima era preservar la naturaleza jurídica de las cajas de ahorro. *Vid.*, en este sentido, el *Proyecto de Ley 621/000086, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, publicado en el *BOCG* el 24 de junio de 2002; en contraposición con el texto publicado el 17 de septiembre de 2002, *Boletín Oficial de las Cortes Generales —Senado—*, núm. 86 (c).

de cuotas presentes en los órganos <sup>(23)</sup> no se les considera, siquiera, con el mismo rango o identidad que el resto de los miembros de los órganos de gobierno de la caja emisora. Al regular el *RD 11/2010* el nuevo *art. 2.2* de la *Ley 31/1985*, indica, al hablar del número de miembros de la asamblea general lo siguiente: «... sin perjuicio de la representación atribuida a los cuotapartícipes [...] los demás miembros de la Asamblea General ostentarán la denominación de consejeros generales...». En consecuencia, no ostentan la denominación de consejeros, para recalcar aún más su diferenciación.

Esta diferenciación conceptual se recalca, otra vez, en el nuevo *art. 12* de la *Ley 31/1985*. En su apartado primero, se indica que la Asamblea General quedará válidamente constituida, en primera convocatoria, cuando los consejeros generales presentes y, en su caso, los cuotapartícipes presentes o representados posean al menos el 50% de los derechos de voto.

---

(23) Otra novedad introducida por el *RD 11/2010* —*nueva redacción del art. 2.1 Ley 31/1985*— es la configuración de un nuevo grupo que tendrá derecho a elegir, y estar presente, en los órganos de gobierno de las cajas de ahorro: *Entidades representativas de intereses colectivos en el ámbito de actuación de una caja o de reconocido arraigo en el mismo*. En relación con este punto, el legislador estatal ha realizado una doble actuación:

- Por un lado, ha recuperado como «nuevo» colectivo a un grupo o conglomerado que abarca una serie de grupos de interés que ya existían en la regulación jurídica anterior a la *Ley 31/1985*. El *art. 2.b)* del *Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, para la regulación de los órganos de Gobierno y de las funciones de las Cajas de Ahorros* —conocido como *Decreto Fuentes Quintana*— ya preveía que la asamblea general pudiese estar constituida por representantes de entidades de carácter científico, cultural o benéfico de reconocido arraigo en el ámbito territorial de la Caja.
- Por otro lado, el legislador ha «estatalizado» una situación ya prevista en la regulación de numerosas comunidades autónomas. Sirva como ejemplo Canarias. Según su legislación autonómica van a estar presentes en la Asamblea General: Corporaciones municipales; Impositores; Entidades Fundadoras; Empleados; *Consejos Insulares*; *Cámaras de Comercio, Industria y Navegación*; *Universidades* y *Cámaras Agrarias* (*Art. 24.2 Ley 13/1990, de Canarias, de 26 de julio, sobre Regulación de las Cajas de Ahorro de Canarias*).

Este «nuevo grupo» —entendiéndolo como configuración de un grupo diferente a los obligatorios, *per se*, por ley—, o pluralidad de intereses, es observable igualmente, en la norma reguladora de las Cajas de Ahorro en Cantabria, la *Ley 4/2002, de 24 de julio*, que prevé el posible establecimiento en el seno de las cajas de ahorro de aquella comunidad en cuyos estatutos así se recoja, de una *Junta de Impositores*, compuesta por la totalidad de los Consejeros Generales de este grupo de representación, estando entre sus cometidos «... el canalizar, recíprocamente, la información entre la entidad y sus clientes»; *vid. art. 57* de la citada ley. De igual manera, la *Ley 4/2004, de 2 de noviembre, de Reforma de la Ley de Cantabria 4/2002, de 24 de junio, de Cajas de Ahorro*, prevé la presencia en los órganos de gobierno de *entidades de reconocido prestigio y carácter social, cultural, científico o profesional*, establecidas en el ámbito territorial de actuación de las cajas de ahorro cántabras, en un porcentaje del quince por ciento —*art. 25.1.f)* de la ley—.

### 3. Ejercicio del derecho de representación de los cuotapartícipes

El régimen de participación en los órganos de gobierno se regula en un nuevo capítulo IV del título I de la LORCA, destacando unos elementos clave:

- I. El número de votos de los cuotapartícipes será proporcional al porcentaje que supongan sus cuotas sobre el patrimonio de la Caja.
- II. La participación de los cuotapartícipes en la asamblea no afectará al número de consejeros generales que corresponda a los grupos de representación. Por lo tanto, los porcentajes de representación de tales grupos «deberán cumplirse respecto de los derechos devoto resultantes, una vez deducidos del total los que hayan de corresponder a los cuotapartícipes»<sup>(24)</sup>. Así se expresa el nuevo *art. 25 bis* de la *Ley 31/1985*: los cuotapartícipes tendrán derecho a asistir a las Asambleas generales, y a votar para formar la voluntad necesaria para la válida adopción de acuerdos<sup>(25)</sup>.
- III. Del mismo modo, los cuotapartícipes podrán proponer a la asamblea general candidatos para ser miembros del consejo de administración y la comisión de control —*art. 25 ter*, número uno—<sup>(26)</sup>. Los consejeros y comisionados representantes de los cuotapartícipes deberán reunir adecuados requisitos de profesionalidad y honorabilidad. No les serán de aplicación las causas de incompatibilidad de los *apartados b) y c)* del artículo 8. Igualmente, tampoco les resultarán aplicables los límites a la duración del mandato.

<sup>(24)</sup> En este sentido, el nuevo *art. 13.2* de la *Ley 31/1985* señala que cuando la caja de ahorro tenga cuotas en circulación, los límites de representación establecidos en el Consejo de Administración podrán rebasarse, con el límite de 20 vocales del consejo de administración. Los límites indicados se concretan en el propio artículo: el número de vocales no podrá ser inferior a 13 ni superior a 17, debiendo existir siempre en él representantes de corporaciones municipales, impositores, personas o entidades fundadoras y personal de la caja de ahorro. Ahora bien, tal cual se desprende de lo indicado, qué ocurre con los representantes de intereses colectivos? A pesar de configurarse su existencia como obligatoria en la Asamblea General, no parece que se traslade tal obligatoriedad al consejo de administración. Más aún, si se sigue con la lectura del artículo indicado, parece desprenderse que es voluntad del legislador que la presencia de este grupo en el consejo vaya vinculada, necesariamente, a la de los cuotapartícipes, es decir, sólo cuando existan cuotapartícipes podrán los representantes de intereses colectivos estar presentes en el consejo de administración: «... cuando la caja de ahorros tenga cuotas en circulación, los límites de representación establecidos en el Consejo de Administración podrán rebasarse, con el límite de 20 vocales del consejo de administración. A efectos de cumplir con el límite anterior, la representación de los intereses colectivos en el Consejo de Administración se disminuirá proporcionalmente, si fuera necesario, para respetar la representación de los intereses de los cuotapartícipes». Dado que no parece muy lógico tal objetivo, hubiese sido deseable otra redacción, por la incertidumbre creada, salvo que verdaderamente ésa fuese la finalidad perseguida por el legislador.

<sup>(25)</sup> Curiosa redacción legal para querer decir que podrán ejercer voto en cada sesión.

<sup>(26)</sup> El propio artículo establece que, con carácter simultáneo a cada emisión, se modificarán los estatutos de la entidad para incorporar al consejo el número de vocales que sea necesario para que, en la nueva composición, el porcentaje de vocales propuestos por los cuotapartícipes sea igual al porcentaje que el volumen de cuotas a emitir suponga sobre el patrimonio de la caja. Sorprende tal redacción, en tanto no es especialmente operativo que con cada emisión sea preciso proceder a modificar los estatutos de la caja emisora.

- IV. En lo que respecta a la nueva *Comisión de Retribuciones y Nombramientos*<sup>(27)</sup>, estará formada por cinco miembros máximo, elegidos por la Asamblea General de entre Consejeros Generales que ostenten la condición de vocales en el Consejo de Administración. Dada la redacción, nos encontramos con una limitación significativa a la presencia de cuotapartícipes en ella, ya que no podrán formar parte de este órgano los titulares de cuotas, en tanto éstos no tienen la consideración de vocales en el consejo. En consecuencia, se ha de reiterar de nuevo que a pesar de que el legislador persigue una equiparación y potenciación de los derechos y presencia de los titulares de cuotas, su presencia se circunscribe a la Asamblea General y al Consejo de Administración.
- V. El *RD 11/2010* crea, además del anterior, un nuevo órgano: la *Comisión de Obra Social*. Respecto a ésta, debemos reiterar lo señalado en el punto anterior. Regulado en el *art. 27 ter* de la *Ley 31/1985*, se indica que estará integrada por los Consejeros Generales que nombre la Asamblea General, sin tener en cuenta los derechos de voto de los cuotapartícipes, si lo hubiera. En consecuencia, los titulares de cuotas carecen del derecho de poder elegir los representantes de este trascendental órgano, a pesar de que, por su propia naturaleza y configuración<sup>(28)</sup>, estarán muy interesados en la eficiencia, rentabilidad y «buena marcha» de la entidad.

El *RD 11/2010* regula con detalle el derecho de asistencia a las asambleas generales por los cuotapartícipes, admitiéndose a estos efectos la agrupación de cuotas y la representación. También se permite que los estatutos exijan la posesión de un número mínimo de cuotas para asistir a la asamblea (sin que pueda superar el uno por mil).

#### 4. El ¿sindicato? de cuotapartícipes

El precitado *art. 25 ter*, en su número dos, señala que las cuotas que voluntariamente se agrupen hasta constituir un porcentaje del total tendrán derecho a designar a representantes<sup>(29)</sup>. En el caso de que se haga uso de esta facultad, los titulares de cuotas

---

(27) *Vid.* nuevo *art. 27 bis*.

(28) Son propietarios de títulos representativos del capital de la entidad. Su inversión está directamente supeditada a la evolución de la entidad, buen hacer de sus directivos y profesionalización de su cuadro de mandos. Y a pesar de que, de los presentes en los órganos de administración de la caja emisora, son los más interesados —si se permite la expresión— en el buen desarrollo de la entidad, el legislador los ha excluido de órganos esenciales, circunscribiendo su presencia a la Asamblea y al Consejo, y ello siempre que los estatutos lo permitan.

(29) De manera concreta, indica el texto legal que las cuotas que voluntariamente se agrupen hasta constituir un porcentaje del total de cuotas emitidas en circulación, «... igual o superior al que resulte de dividir el valor total de cuotas emitidas en circulación por el número de vocales del Consejo de Administración cuya propuesta corresponde a los cuotapartícipes, tendrán derecho a designar los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción».

así agrupadas no intervendrán en la votación de los restantes vocales del Consejo de Administración.

Encontramos en este punto, igualmente, una novedad trascendental respecto a la regulación existente hasta ahora: desaparece de la *Ley 13/1985* la regulación del sindicato<sup>(30)</sup> de cuotapartícipes. En este sentido, no se entiende muy bien la eliminación de tal sindicato, máxime cuando, los propios titulares de obligaciones subordinadas que emita la misma caja de ahorro que emita —valga la redundancia— cuotas, sí tienen derecho a agruparse en un sindicato. No obstante, esta eliminación es una *contraprestación ordinaria* dada su entrada en los órganos de administración de la entidad; una entrada que, además, se abre a terceras personas ajenas a los propios miembros de la Asamblea general, en una clara manifestación del objetivo de profesionalizar los miembros del consejo. Ello se debe a que el legislador establece, en el propio precepto<sup>(31)</sup>, que la designación por los cuotapartícipes de vocales en el Consejo de Administración podrá recaer sobre cuotapartícipes o sobre terceras personas, que en todo caso deberán reunir los adecuados requisitos de profesionalidad y honorabilidad.

Dentro del ejercicio de sus derechos, los titulares de cuotas participativas podrán impugnar —*vid. art. 25 quinquies*<sup>(32)</sup>— los acuerdos adoptados por la Asamblea General o por el Consejo de Administración de la entidad emisora, en los mismos términos y condiciones que los accionistas respecto de los acuerdos sociales de las Juntas y del órgano de administración de la sociedad anónima de la que son socios. En consecuencia, será de aplicación supletoria, en tanto no se oponga a lo previsto en esta Ley, la normativa reguladora de la impugnación de acuerdos en las sociedades anónimas. En este punto es necesario destacar un elemento clave: se observa cómo el ordena-

---

(30) En efecto, la *Ley 44/2002*, «Ley Financiera», posibilitaba y recogía la aparición del citado Sindicato, recogiendo la potestad del Presidente de poder asistir a las Asambleas Generales de la Caja emisora, con voz pero sin voto. Añadía el citado precepto legal que, en todo caso, su funcionamiento se regularía por las normas de desarrollo de la ley, por lo que necesariamente condicionaba la aparición de este sindicato a la intencionalidad del legislador. En este sentido, el *RD 302/2004* procedió a establecer una regulación del Sindicato, de manera específica en su art. 7, señalando que «... podrá crearse un sindicato de cuotapartícipes...», cuya creación podrá ser acordada tanto por la Asamblea General como por el Consejo de Administración. La regulación no era todo lo exhaustiva que hubiese sido deseable; por lo pronto, la creación de dicho órgano tenía carácter potestativo.

(31) *Vid. art. 25 ter. Punto tercero.*

(32) En relación con el ejercicio del Derecho de impugnación de los acuerdos adoptados y que sean lesivos para los intereses de dicho cuotapartícipe, debemos manifestar que el incumplimiento de alguna de las formalidades que se exigen para la emisión, produciría la entrada en funcionamiento del sistema de infracciones y sanciones recogido en los arts. 99 y ss. de la *LMV*. Respecto a la posibilidad de la adopción por la caja emisora de actos que supongan, o pudiesen suponer, supuestos de modificación de cuotas, será de aplicación el art. 27 del *RD 291/1992, de 27 de marzo*, que establece un importante control de la CNMV. En efecto, este precepto indica que la caja de ahorro deberá presentar a la CNMV, en el plazo de cinco días hábiles desde la fecha de adopción del acuerdo de convocatoria del órgano competente que decida sobre la modificación de las cuotas emitidas, una comunicación en la que se recoja la modificación que se pretenda realizar. Presentará, igualmente, certificación del acuerdo de modificación de la emisión de cuotas registrada, así como un folleto reducido en el que consten las nuevas características de los valores emitidos y las alteraciones producidas.

miento jurídico otorga a los cuotapartícipes un abanico de derechos y potestades superior al resto de los vocales del Consejo o consejeros de la Asamblea, habida cuenta que sobre éstos no se extiende el régimen de la LSA. Más aún, los titulares de cuotas participativas en, al menos, un porcentaje del total de cuotas emitidas en circulación igual o superior al 5% podrán solicitar de la entidad informaciones o aclaraciones<sup>(33)</sup>, o formular preguntas por escrito acerca de cualesquiera asuntos que sean de su interés y la entidad estará obligada a facilitársela, *salvo que perjudique los intereses de la caja de ahorro o el cumplimiento de su función social*<sup>(34)</sup>. Esta limitación consideramos es amplia en demasía, configurándose como un mecanismo que la caja de ahorro emisora puede articular para negar el ejercicio del derecho. Dado que se configura como elemento limitativo de un derecho esencial, hubiese sido aconsejable, en lugar de dicha redacción, una lista taxativa de supuestos, excepcionales, que fuesen los que activasen tal limitación *de iuris*.

Como se observa, el ejercicio de los derechos por parte de los cuotapartícipes está sujeto a limitaciones significativas, que, si bien suponen un avance esencial respecto a la situación anterior, es de prever que se trate de una primera fase dentro de un proceso de reestructuración y reconfiguración de la naturaleza jurídica de las cajas. Máxime si, además, se considera la nueva regulación que el texto da a los llamados Sistemas Institucionales de Protección —SIP—, elemento esencial en el nuevo marco dado a las cajas de ahorro.

#### IV. LOS SISTEMAS INSTITUCIONALES DE PROTECCIÓN. LA TRANSFORMACIÓN DE LAS CAJAS

Los Títulos III y IV establecen las bases de lo que va a marcar un antes y un después en la realidad y configuración de las cajas de ahorro. Mientras que el Título III regula los SIP, el IV regula la transmisión del negocio financiero de la caja a una entidad diferente.

---

(33) *Art. 25 sexies.*

(34) Hasta ahora, en la anterior regulación —RD 302/2004— el ejercicio del derecho de información por parte del cuotapartícipe era evidente en aquellos supuestos en que se pudiese requerir a éste para emitir su consentimiento, surgiendo un derecho colectivo a recibir información fiel de la «reunión». Ésta sería la interpretación más evidente y razonable de lo establecido en el *art. 7.3 del RD 302/2004*: el Consejo de Administración de la caja emisora debería informar, entre otros aspectos, a los titulares de cuotas agrupados en torno a la Asamblea anual de cuotapartícipes, de la evolución económica de la entidad, excedente de libre disposición y su acuerdo de reparto. Como se observa, y así debemos reiterarlo, no se trataba de una lista cerrada, sino abierta, por lo que pueden ser múltiples los elementos de información hacia los cuotapartícipes. En general estimamos que éstos habrán de ser informados de cualquier hecho que afecte al desarrollo normal de la entidad, y en general se les deberá suministrar la misma información que a los miembros de la Asamblea General de la entidad. No tiene sentido limitar la información a aquellos inversores de la entidad, que son los máximos interesados en el buen desarrollo de ésta, apelando a que no se perjudique, con la información suministrada, los intereses de la caja de ahorro: ¿Acaso no están los cuotapartícipes interesados al máximo en que no se perjudiquen tales intereses?

## 1. Integración en un SIP

El art. 4 del RD 11/2010 procede a la modificación de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros. En concreto, procede a la modificación de su art. 8.3.d), regulándose la posibilidad de que las cajas de ahorro que lo deseen podrán integrarse en un Sistema Institucional de Protección<sup>(35)</sup>, estableciendo unos requisitos esenciales:

- a. La entidad central tendrá la naturaleza de sociedad anónima<sup>(36)</sup>. Lo que apunta claramente a un banco, estando participada por las cajas integrantes en, al menos, un 50%.
- b. Si dicho límite se incumpliese, las cajas integrantes del SIP deberán transformarse en fundaciones con cesión de su actividad financiera a una entidad central del SIP. En este caso podrá haber tantas fundaciones como integrantes del SIP y un único banco.
- c. Esta entidad central será la que determine con carácter vinculante sus políticas y estrategias de negocio, así como los niveles y medidas de control interno y de gestión de riesgos. Será la responsable de cumplir los requerimientos regulatorios en base consolidada del sistema institucional de protección.
- d. La citada entidad central será una de las entidades de crédito integrantes del sistema institucional de protección u otra entidad de crédito participada por todas ellas y que formará, asimismo, parte del sistema.
- e. Necesariamente, el acuerdo contractual que constituye el sistema institucional de protección ha de contener un compromiso mutuo de solvencia y liquidez entre las entidades integrantes del sistema que alcance como mínimo el 40% de los recursos propios computables de cada una de ellas, en lo que se refiere al apoyo de solvencia. El compromiso de apoyo mutuo incluirá las previsiones necesarias para que el apoyo entre sus integrantes se lleve a cabo a través de fondos inmediatamente disponibles.

---

<sup>(35)</sup> Éste es uno de los aspectos más trascendentales que se han establecido. En este caso, el legislador lo que ha hecho es proceder a reforzar, y dar marco legal, a una situación que, de hecho, ya se ha realizado. En efecto, consecuencia del proceso de reestructuración financiera de nuestro país, han sido varias las cajas que ya se han integrado en los SIP. En concreto, a julio de 2010, los SIP ya creados eran los siguientes: Caja Madrid, Bancaja, Insular de Canarias, Ávila, Laiteana, Segovia y Rioja; Cajatur, CAM y CCM; Caja Murcia, Caixa Penedés, CajaGRANADA y Sa Nostra; CAI, Caja Círculo y Caja Badajoz. Como es sabido, hoy día salvo tres cajas de ahorros que permanecen sin integrarse, el resto forman parte de un SIP o bien están en procesos de fusión, siempre con potencial creación de un banco.

<sup>(36)</sup> Cuando la entidad de crédito que tenga la consideración de entidad central dentro de un sistema institucional de protección sea de naturaleza distinta al resto de las entidades integradas en él y se encuentre participada por todas ellas, se adherirá al Fondo de Garantía de Depósitos al que pertenezcan estas últimas.

- f. El acuerdo contractual a suscribir entre las entidades integrantes ha de establecer que éstas deberán permanecer en el sistema un período mínimo de 10 años, debiendo preavisar con, al menos, 2 años de antelación su deseo de abandonar éste transcurrido aquel período. Adicionalmente, el acuerdo deberá incluir un régimen de penalizaciones por baja que refuerce la permanencia y estabilidad de las entidades en el sistema institucional de protección.

Correspondiendo al Banco de España la comprobación de los requisitos, se refuerza la permanencia y estabilidad de las entidades en el SIP facultando al Banco de España para evaluar, con carácter previo al abandono de una entidad, la viabilidad de la operación<sup>(37)</sup>, analizando tanto la viabilidad individual de la entidad que pretenda abandonar el sistema, como la de este último y la del resto de las entidades participantes tras la pretendida desvinculación.

Este planteamiento conlleva que la unidad central de los SIP será un banco, si se trata de un SIP reforzado como lo define el Banco de España, lo que dará pleno acceso a las cajas de ahorro españolas al mercado de acciones, incluyendo, por tanto, su cotización en bolsa.

Cuando las entidades integradas conforme a lo previsto en esta letra sean cajas de ahorro, la entidad central tendrá la naturaleza de sociedad anónima y habrá de estar participada por las cajas integrantes en, al menos, un 50% de su accionariado.

## **2. Ejercicio indirecto de la actividad financiera**

La cesión de la actividad financiera de la caja de ahorro a otra entidad se configura en el Título IV del real decreto, título que, nos atreveríamos a señalar, desde el punto de vista jurídico es el más trascendental de todo el texto legal. Su propia denominación es sintomática de ello: régimen de transformación de las cajas de ahorro. Va a marcar un hito esencial, en tanto desde su entrada en vigor va a permitir que las cajas de ahorro cambien absolutamente su configuración y naturaleza jurídica.

Comienza este Título IV regulando el ejercicio indirecto, un ejercicio indirecto que puede ejercitarse desde una doble vía:

- Cesión de su actividad financiera.
- Segregación de ésta.

---

<sup>(37)</sup> Adicionalmente, se exige que, a juicio del Banco de España, se han de cumplir los requisitos previstos en la normativa vigente sobre recursos propios de las entidades financieras para asignar una ponderación de riesgo del 0% a las exposiciones que tengan entre sí los integrantes del sistema institucional de protección.

A) *Cesión*

El texto legislativo analizado sienta las bases de la separación y diferenciación de la actividad financiera de las cajas, separando ésta de su labor social<sup>(38)</sup>.

En este proceso ha tenido una influencia trascendental la presencia en las cajas de representantes de los poderes públicos. Sabido es que las cajas de ahorro, consideradas como fundaciones privadas, están sometidas a la influencia de los poderes públicos, amenazando dicha influencia con desnaturalizarlas. Tal circunstancia está provocando desequilibrios entre los diversos intereses presentes en la formación de la voluntad «social». Esta desnaturalización ha influido —como ya lo hizo en el pasado en los países de nuestro entorno (véase Italia, Francia, Noruega y Reino Unido, de manera especial)— en el debate sufrido en nuestro país, debate que tiene un hito esencial en orden a considerar aplicable a estos supuestos lo indicado por la *Directiva 80/723/CEE, de 25 de junio, sobre Transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas* y, por tanto, proceder a la consideración de las cajas como entes públicos<sup>(39)</sup>.

Entrando ya en la regulación dada por el legislador en el *RD 11/2010*, el *art. 5* manifiesta que las cajas de ahorro podrán desarrollar su objeto propio como entidad de crédito a través de una entidad bancaria a la que aportarán todo su negocio financiero. Igualmente podrán aportar todos o parte de sus activos no financieros adscritos a él. Esta entidad podrá utilizar en su denominación social y en su actividad expresiones que permitan identificar su carácter instrumental, incluidas las denominaciones propias de la caja de ahorro de la que dependa. Asimismo, se adherirá al Fondo de Garantía de Depósitos de las cajas de ahorro. Al igual que respecto a la regulación fijada respecto al SIP, se regula el supuesto de que una caja de ahorro redujese su participación de modo que no alcance el 50% de los derechos de voto de la entidad de crédito referida: en este caso, deberá renunciar a la autorización para actuar como entidad de crédito según lo previsto en la *Ley de Ordenación Bancaria de 1946* y proceder a su transformación en fundación especial.

<sup>(38)</sup> Se trata del resultado final, por ahora, de un largo proceso de discusión jurídico política en orden a dar una nueva configuración de las cajas, habida cuenta que su modelo actual, y, en especial, tras el estallido de la crisis actual, se ha visto superado.

<sup>(39)</sup> En efecto, la citada norma, modificada por la 2000/52/CEE de la *Comisión Europea*, de 26 de julio de 2000, indica en su *art. 2.1.b*) que se «... entenderá por empresa pública cualquier empresa en la que los poderes públicos puedan ejercer, directa o indirectamente, una influencia dominante en razón de propiedad, de la participación financiera o de las normas que la rigen...», señalando en el número dos de ese mismo precepto que «... se presumirá que hay influencia dominante cuando, en relación con una empresa, el Estado u otras administraciones territoriales, directa o indirectamente: ... c) puedan designar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, de dirección o de vigilancia de la empresa...». Debemos indicar que esta norma es la transcripción casi literal de una regla específica de la Contabilidad Nacional, adoptada en su día por las Naciones Unidas y posteriormente extendida a los sistemas de contabilidad nacional preconizados por el *FMI* y la *OCDE*, entre otros. Véase, en este sentido, la Regla 2.26 del *Sistema Europeo de Cuentas Nacionales, Eurostat* (2009).

B) *Transformación de las cajas de ahorro*

El Título IV regula este trascendental tema, si bien debemos indicar que no de forma novedosa en nuestro ordenamiento jurídico<sup>(40)</sup>.

La norma establece la segregación de la actividad financiero-bancaria de la caja hacia otra entidad, permaneciendo su labor social en una fundación, denominada por el legislador «de carácter especial»<sup>(41)</sup>, que ostentará la mayoría de las acciones de la sociedad que desarrollará la actividad bancaria. De las distintas realidades existentes en el derecho comparado, el legislador nacional ha optado por la solución italiana<sup>(42)</sup>

---

(40) En este sentido, una comunidad autónoma se ha adelantado al legislador estatal. Nos referimos a Castilla La Mancha. A raíz del proceso de intervención de la Caja de Castilla La Mancha (CCM), proceso cuya gestación y desarrollo es ampliamente conocido, sin que haya de ser repetido en estas líneas, el órgano legislativo de dicha comunidad dictó una norma trascendental, que apenas ha levantado la expectación que debía, dada su regulación altamente novedosa, en tanto procede a permitir que la citada caja segregue su actividad financiera hacia otra entidad. Surge así la *Ley 3/2010, de 13 de mayo, de modificación de la Ley 4/1997, de 10 de julio, de Cajas de Ahorro de Castilla-La Mancha*. Esta Ley introduce un nuevo artículo, el *art. 9 bis* en la norma reformada que sienta las bases de la eliminación de la caja de ahorro domiciliada en dicha comunidad: «... Las cajas de ahorro podrán acordar asimismo su renuncia a la condición de entidad de crédito y su dedicación exclusiva a los fines propios de su naturaleza fundacional en el ámbito territorial de Castilla-La Mancha, previa la segregación y traspaso de todo el patrimonio afecto a su actividad financiera a otra entidad de crédito a cambio de acciones de esta última».

El acuerdo para dar lugar a tal proceso estará sujeto al cumplimiento de los requisitos previstos para la constitución de fundaciones y supondrá la transformación de la caja en una fundación, cuya finalidad será el mantenimiento y continuación de la obra benéfico social de la entidad en el ámbito territorial de Castilla-La Mancha, con sujeción a las normas sobre obra benéfico social de las cajas de ahorro. Por su parte, la segregación de la actividad financiera, por su parte, se regirá por lo establecido en la *Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* —nueva referencia a la legislación mercantil de sociedades—. El propio texto legal regula la configuración del nuevo patronato de la fundación creada: la designación, sustitución y cese de los miembros del patronato de la fundación deberá respetar el principio de representación de los intereses sociales y colectivos de los órganos de gobierno de las cajas de ahorro, con las adaptaciones que resulten necesarias.

(41) Lo que el legislador entiende por «fundación de carácter especial», habida cuenta de que tal conceptualización jurídica no existe en nuestro ordenamiento jurídico, a la fecha no es especialmente clara, tratándose más bien de un concepto marco que da solución a una situación *sui generis*.

(42) La base esencial de esta nueva *configuración jurídica* se encuentra en la *Ley 218/1990, de 30 de julio, sobre disposiciones en materia de reestructuración e integración patrimonial de los institutos de crédito de derecho público*, publicada en la *Gazzeta Ufficiale*, núm. 182, de 6 de agosto de 1990. Es conocida comúnmente por *Legge D'Amato*, al tomar el nombre del Ministro del Tesoro que presentó el proyecto. Se ha de indicar que ya el primer documento de la Banca de Italia relativo a la reestructuración de los entes crediticios rechazaba la solución que proponía la separación del ente público y la empresa de crédito con la transformación de la primera en un holding bancario y de la segunda en una sociedad por acciones que podría responder a los problemas y cuestiones generados por la estructura originaria de los entes crediticios públicos. Solución que era propuesta por un sector de la doctrina como la más idónea, con la finalidad de no discriminar a los entes con estructura institucional frente a los de base corporativa (*Vid.* COSTI, «Per la riforma delle casse di risparmio: le indicazioni della Banca d'Italia», *Giur. Comm.*, 1982-I, p. 285). No obstante, posteriormente será una de las medidas que propondrá la propia Banca de

como mecanismo de transformación de las cajas, unido a la transposición de ciertas medidas existentes en la legislación Noruega, respecto a las cuotas participativas<sup>(43)</sup>.

El punto de partida viene marcado por la propia segregación: la caja de ahorro podrá acordar la segregación de sus actividades financiera y benéfico-social mediante el traspaso de todo el patrimonio afecto a su actividad financiera a otra entidad de crédito a cambio de acciones de esta última y se transformará en una fundación de carácter especial perdiendo su condición de entidad de crédito<sup>(44)</sup>.

Esta fundación centrará su actividad en la atención y desarrollo de su obra benéfico social, para lo cual podrá llevar a cabo la gestión de su cartera de valores. La fundación deberá destinar a su finalidad benéfico social el producto de los fondos, participaciones e inversiones que integren su patrimonio. Manifiesta el real decreto que, auxiliariamente, podrá llevar a cabo la actividad de fomento de la educación financiera.

---

Italia, entendiéndose preferible la separación de la empresa bancaria y su transmisión a una sociedad por acciones constituida por el ente mismo. En todo caso, ésta será una solución que encontraba ciertos precedentes en la experiencia de la reestructuración industrial, en la que frecuentemente se había recurrido a la separación de la empresa y su «conferimento» a una nueva sociedad mercantil —Vid. MERUSI, «Dalla banca pubblica alla società per azioni», *BBTC*, núm. 1, 1990, p. 8—.

(43) En dicho país se denominan PCC, certificados de capital primario y, entre otras diferencias, ostentan por imperativo legal plenos derechos a los titulares de éstas, estando presentes en todos los órganos de la entidad. El origen de los PCC (por sus siglas en inglés, *Primary Capital Certificate*), se encuentra en el RD 706, de 26 de agosto de 1988, promulgado por el Ministerio de Finanzas —modificado por Decreto del mencionado Ministerio el 19 de octubre de 1990 y posteriormente el 19 de abril de 1995—. Para un estudio y análisis en profundidad de las «cuotas noruegas» resulta de gran interés la lectura del análisis realizado por la Asociación de Cajas de Ahorro de Noruega en 2008 sobre las PCC: *General information on Primary Capital Certificates*, Oslo, 2008. Igualmente hemos de señalar que información detallada de estos instrumentos financieros puede encontrarse en <http://www.grunnfondsbevis.no/english>.

(44) En el ordenamiento jurídico italiano, que va a marcar el cuadro que se ha de seguir en el ámbito español, dada la transposición de su realidad a nuestro país, dentro de este proceso el primer paso en las actuaciones de transformación va a ser la elaboración del proyecto de transformación de la caja de ahorro en sociedad anónima, proyecto que ha de ser debatido y aprobado por los órganos competentes de la entidad, debiendo recoger de manera expresa, clara y precisa la técnica a seguir, esto es, transformación directa en sociedad anónima para las cajas de naturaleza asociativa —la minoría— o bien la técnica del *conferimento* para las de naturaleza fundacional —la inmensa mayoría—. El proyecto de transformación se presenta ante el Banco de Italia, el cual lo remite al CICR (*Cornitato Interministeriale per il credito ed il Risparmio*), una vez oída la *Commissione Nazionale per la Società e la Borsa*. La aprobación definitiva se realizará mediante Decreto del Ministro del Tesoro. La técnica se denomina *conferimento*. Básicamente, consiste en la escisión de la actividad bancaria de la caja de ahorro y en su traspaso —junto con el patrimonio neto afecto a ella— a una sociedad anónima, ya sea de nueva constitución o previamente creada por la caja. Por su parte, la caja, que va a seguir conservando su naturaleza jurídica fundacional, va a ser la titular de la totalidad de las acciones de la sociedad anónima creada. Esta «situación jurídica» si bien va a ser la más común, no va a ser la única posibilidad. En este sentido, cabe también la posibilidad de que la caja de ahorro segregue su actividad bancaria y transfiera el patrimonio neto a una sociedad anónima previamente creada y preexistente, e incluso que se transfiera a favor de

Ésta es la especialidad que el real decreto introduce respecto a esta segregación y cambio de naturaleza jurídica tan trascendental. Es de suponer que mediante desarrollo legal, así como las correspondientes Circulares del Banco de España, el procedimiento se irá perfilando, en especial conforme alguna caja o grupo de cajas —incluso ya integradas en un SIP— opte por esta medida.

## V. CONCLUSIONES

La reforma introducida por el *RD 11/2010* es un hito esencial, suponiendo un refuerzo trascendental en la política de las cajas a efectos de incrementar sus recursos propios de primera categoría. Hasta la fecha, es palpable el escaso éxito que las cuotas participativas han tenido en el sector. Con el texto analizado, se potencia e introducen una serie de medidas tendentes a incrementar su uso, junto con otras destinadas a una reestructuración de las cajas —que así lo deseen— tendente a dotarlas de nuevas estructuras organizativas, hasta el punto que, las que lo deseen, podrán «desaparecer» como caja de ahorro, para transformarse en un banco, al uso.

Respecto al texto analizado, como elementos concluyentes han de citarse:

1. La regulación realizada por el legislador, vía Decreto Ley estimamos no es la adecuada; una vía no especialmente recomendable cuando se trata de normas con vocación de permanencia, y con pretensiones de configuración institucional. Hubiese sido aconsejable el haber realizado la regulación a través del procedimiento ordinario de elaboración de leyes, procedimiento

---

varias sociedades anónimas, que con posterioridad pueden pasar a constituir un holding. Esta posibilidad va a consistir en la constitución por parte de varias cajas de ahorro de varias sociedades anónimas a las que se va a transferir el negocio bancario. Estamos ante la configuración y articulación jurídica del *grupo plurifuncional*. El art. 7 del *Decreto 356/1990 —Regulación de Grupos Bancarios Plurifuncionales—* va a permitir tal actividad, pudiendo realizarse este *conferimento* por una caja de ahorro o por varias. En el primer supuesto, la caja-fundación va a segregar su actividad total en distintas ramas especializadas, atribuyendo cada una de ellas a las distintas sociedades anónimas controladas, quedando las acciones de éstas en poder de la sociedad controlante —sociedad holding— que estaría participada en su totalidad por la caja-fundación. En el segundo supuesto serían varias las cajas de ahorro que segregarían su actividad bancaria a favor de varias sociedades controladas, en tanto la titularidad de las acciones de éstas quedarían en poder de la sociedad controlante, en cuyo capital participarían las distintas cajas-fundación que han concurrido en este acto de concentración bancaria, participación esta que se determinaría en función del patrimonio neto respectivo aportado para la constitución del grupo plurifuncional. Respecto a las fundaciones señaladas interesa indicar que la *Directiva Dini*, de noviembre de 1994, establece que las fundaciones —que son organizaciones sin fin lucrativo— deberán enajenar, a más tardar en 1999, sus participaciones en el capital de las cajas. En el marco de esta norma, y como desarrollo y complementación de ella, se promulga, en mayo de 1999, el llamado *Decreto Ciampi*, por el que se da vigencia a la *Ley 461/1988*. En ésta se definirá la situación de las fundaciones de origen bancario y los criterios para su gestión, siendo su finalidad esencial la de potenciar la separación entre las fundaciones y las entidades bancarias que de éstas dependan. Así, se mantienen los beneficios fiscales que la *Ley D'amato* estableció con la finalidad de potenciar la segregación de las cajas de ahorro respecto a su actividad bancaria / obras sociales.

que permite un análisis y debate reposado. En lugar de ello, el ejecutivo ha entendido que se encontraba ante una situación de «extraordinaria y urgente necesidad» —vid. art. 88 CE—. En el citado RD-L 11/2010, de 9 de julio, se hacen cuatro invocaciones explícitas a la urgencia de un modo puramente formal («es pues de urgente necesidad», «es preciso llevar a cabo con urgencia», etc.), pero ello no se ve confirmado por la materia regulada ni por sus circunstancias, ya que esas ya existían hace unos meses, ni tampoco por la efectividad inmediata de las medidas aprobadas: la norma entra en vigor de modo inmediato, pero sus efectos se difieren a plazos de varios meses e incluso de años, tres, en uno de los casos de la disposición referida (véase su disposición transitoria sexta). Si bien es cierto que el Gobierno puede apreciar esta circunstancia, se ha de justificar de modo racional, y aunque este criterio puede ser revisado, teóricamente, por el TC, es tal el arbitrio que rodea tales apreciaciones que el Alto Tribunal prácticamente ha renunciado a ello. Más aún, es erróneo, a nuestro juicio, someter el precitado real decreto a voto de ratificación del Congreso, sin tramitarlo como «proyecto de Ley», tal como prevé el art. 86.3 CE. No obstante, como hemos podido ver en los últimos meses del 2010 y primeros del 2011, la técnica del RD en esta materia ha sido utilizada unánimemente, alegando siempre ese estado de «urgente necesidad» en el que nos encontramos.

2. Si bien el texto procede a potenciar y establecer las bases del nuevo desarrollo de las cuotas, esta potenciación no es suficiente en tanto, tal como se ha indicado, se excluye a los cuotapartícipes de determinados órganos de la caja emisora, sin considerarlos, siquiera, vocales del consejo, en tanto se les niega tal denominación. Hubiese sido aconsejable regular su acceso a todos los órganos de administración, dotándolos de un ejercicio más pleno de sus derechos. El hecho de que puedan solicitar información de la entidad, pero su acceso quede supeditado a la potestad o criterio de la caja, lo que hace es limitar el ejercicio de sus derechos, por lo que podría provocar la eliminación de atractivo potencial de los títulos. Si verdaderamente se quiere potenciar su uso, hubiese sido del todo aconsejable el dotarlos de pleno desarrollo, sin limitación. No obstante, dada la trascendencia que supone el texto con respecto a la situación anterior, es por sí un avance, esperando en una reforma posterior se adopten tales medidas.
3. En lo que respecta a la configuración dada al nuevo régimen jurídico de las cajas, destaca de manera significativa la opción planteada, transposición significativa de la realidad italiana, si bien se echa en falta un paso más, a efectos de instrumentar las relaciones mercantiles entre los diversos grupos financieros que pudiesen surgir a medio plazo —véanse los denominados grupos plurifuncionales bancarios en el sistema italiano—, si bien ello deberá ser un paso más en una próxima regulación que desarrolle el presente real decreto.

En definitiva, nos encontramos con un texto positivo que, si bien sienta las bases de una nueva regulación *vs.* situación jurídica de las cajas de ahorro, será el tiempo y, esencialmente, el devenir de los mercados financieros, el que determine o imprima

mayor o menor velocidad a las cajas de ahorro a efectos de utilizar las vías que el texto analizado ha establecido. Sí ha de considerarse no queda especialmente claro el período establecido para su adaptación, máxime si tenemos en cuenta que el próximo año 2012 es año electoral.

En relación a las cuotas participativas, cierto es que se han adoptado medidas y eliminado obstáculos anteriormente existentes que van a configurarlas con mayor atractivo, si bien se puede observar cierta prudencia por parte del ejecutivo a la hora de proceder a dictar la regulación indicada, habida cuenta que se observan algunos elementos —ya indicados en estas páginas— que podrían reducir el atractivo de estos instrumentos financieros, atractivo que —dada la situación de los mercados financieros— estimamos ha de estar ajeno a cualquier duda al respecto. No obstante, y si bien es cierto que en la nueva regulación referida al comienzo del presente estudio, el régimen de las cuotas permanece en la línea del real decreto analizado, incluso permitiendo la aplicación con respecto a ellas del régimen de convertibilidad de títulos, lo cierto es que a pesar de ser el instrumento jurídico que más se ha ajustado a la naturaleza *sui generis* de las cajas, la propia realidad de éstas, en las que de manera unánime están abocadas a la conversión en bancos, nos tenemos conlleva a que, de manera definitiva, el título participativo «tradicional» de la sociedad mercantil, la acción, haya triunfado sobre el título «novedoso e híbrido» que ha supuesto la cuota participativa.

Finalmente, y tras las últimas actuaciones legislativas a las que me refería en la nota inicial, mucho sospechamos que la respuesta al interrogante del título sea positiva.

# RIESGOS LEGALES EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS EXTERIORES POR EL BANCO DE ESPAÑA

ÁFRICA PINILLOS LORENZANA

*Letrado Asesor  
Banco de España*

## RESUMEN

*El trabajo hace una descripción del régimen legal de la gestión de las reservas exteriores por el Banco de España como miembro del Eurosistema. En particular, hace una distinción entre la gestión descentralizada de las reservas exteriores que fueron transferidas al Banco Central Europeo de conformidad con el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, así como la gestión doméstica de las reservas exteriores. Por tanto, se analizan, asimismo, los riesgos legales que se pueden derivar en una y otra operativa.*

**Palabras clave:** Banco de España, Banco Central Europeo, Eurosistema, funciones de los bancos centrales, gestión de reservas exteriores, contratos marco, riesgo legal, inmunidad soberana.

## ABSTRACT

*This work describes the legal framework of the foreign reserves management by Banco de España as member of the Eurosystem. In particular, the Article distinguishes between the decentralized management of the official foreign reserves transferred to the European Central Bank (ECB) according to the Treaty of Functioning of the European Union and the Statute of the European System of Central Banks and the ECB, and the domestic foreign reserves management by Banco de España. Therefore, the Article also tackles the legal risks arising from those operations.*

**Key words:** Banco de España, European Central Bank, Eurosystem, tasks of central banks, foreign reserves management, standard market documentation, legal risk, sovereign immunity.

---

## SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN: MARCO INSTITUCIONAL DE LA GESTIÓN DE LAS RESERVAS EXTERIORES DEL EUROSISTEMA.
  1. Reservas exteriores del BCE.
  2. Reservas exteriores del Banco de España.
  
- II. GESTIÓN DE RESERVAS EXTERIORES POR EL BANCO DE ESPAÑA COMO MIEMBRO DEL EUROSISTEMA.
  1. Gestión descentralizada de las reservas exteriores transferidas al BCE.
  2. Gestión propia de las reservas exteriores no transferidas.

III. RIESGOS LEGALES: CONCEPTO E IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS LEGALES EN LA GESTIÓN DE LAS RESERVAS EXTERIORES POR EL BANCO DE ESPAÑA.

1. **Concepto de riesgo legal.**
2. **Identificación de los riesgos legales en la gestión de las reservas exteriores del Banco de España.**

IV. CONCLUSIÓN: MITIGACIÓN DE LOS RIESGOS.

---

I. INTRODUCCIÓN: MARCO INSTITUCIONAL DE LA GESTIÓN DE LAS RESERVAS EXTERIORES DEL EUROSISTEMA

Las reservas exteriores<sup>(1)</sup> del Eurosistema —definido como el sistema formado por el Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales Nacionales (BCN) que han adoptado el euro como moneda única<sup>(2)</sup>— comprenden tanto las del BCE, que fueron transferidas desde los BCN al inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), es decir, el 1 de enero de 1999 y las que se van transfiriendo cada vez que un Estado miembro de la UE adopta el euro<sup>(3)</sup>, así como la de los propios BCN.

El marco institucional en el que se gestionan estas reservas exteriores y se realizan las operaciones en divisas se establece en el ámbito de Derecho comunitario en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (el «Tratado»), y, en particular, en su art. 127 y los arts. 3, 30 y 31 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo («Estatutos»). En el ámbito del Derecho de cada Estado miembro, habrá también que estarse a sus leyes nacionales, y en el caso particular del Banco de España, a la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España («Ley de Autonomía»).

---

(1) El art. 1 del Reglamento (CE) núm. 1010/2000 del Consejo, de 8 de mayo, relativo a las solicitudes efectuadas por el BCE de más activos exteriores de reserva, siguiendo lo establecido en la Recomendación del BCE, define los activos exteriores de reserva como «todos los activos exteriores de reserva oficiales de un Estado miembro participante que posean los bancos centrales nacionales denominados en, o que incluyan, monedas, unidades de cuenta u oro distintos de las monedas de los Estados miembros, del euro, de las posiciones de reserva y de los derechos especiales de giro del FMI».

(2) Art. 282.1, último inciso, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DOUE C115/167 de 9-5-2010).

(3) Cuando un Estado miembro adopta el euro, no sólo tiene que pagar la parte del capital suscrito en el BCE sino que tiene que transferir los activos de reserva de conformidad con lo establecido en el art. 48 de los Estatutos. Por ejemplo, en la última incorporación a la zona euro de Estonia, mediante la Decisión del BCE de 31 de diciembre de 2010, se regula el desembolso de capital, la transferencia de activos exteriores de reserva y la contribución a las reservas y provisiones del Banco Central Europeo por el Eesti Pank.

El art. 127.2 del Tratado y el art. 3 de los Estatutos establece que una de las funciones básicas que se llevarán a cabo a través del Eurosistema será poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros, sin perjuicio de la tenencia y gestión de fondos de maniobra en divisas por parte de los Gobiernos de los Estados miembros.

Debe llamarse la atención sobre el hecho de que el ejercicio de esta función por parte del Eurosistema se beneficia del principio de independencia tal y como se prevé en el art. 130 del Tratado y en el art. 7 de los Estatutos. En consecuencia, en la gestión de los activos de reserva exteriores ni el BCE ni los BCN ni ningún miembro de sus órganos rectores podrán recabar ni aceptar ninguna instrucción del Gobierno o de ningún organismo público.

### 1. Reservas exteriores del BCE

El BCE posee y gestiona reservas exteriores con la finalidad de asegurar que, en todo momento, exista un volumen de divisas suficiente que permita intervenir en los mercados cambiarios de considerarse necesario. Es por ello, que la gestión de las reservas exteriores se rige por los principios básicos de seguridad y liquidez. Garantizados estos requisitos básicos, las reservas se gestionan buscando maximizar su valor. No obstante, debe llamarse la atención sobre que el BCE podría financiar sus propias intervenciones cambiarias no sólo con reservas propias sino que podría recurrir a *swaps* de divisas —en el mercado o acordados con otros bancos centrales—.

También debe tenerse en cuenta en relación con la posesión y gestión de los activos de reserva, la posibilidad que contempla el art. 23 de los Estatutos de que el BCE y los BCN realicen las operaciones exteriores mediante la adquisición y venta al contado y a plazo de todo tipo de activos en moneda extranjera y metales preciosos y la gestión de los activos exteriores que poseen.

El art. 30.1 de los Estatutos establece que los BCN proporcionarán al BCE activos exteriores de reserva hasta un importe inicial de hasta 50 mil millones de euros. En la práctica, el importe total de los activos exteriores transferidos al BCE<sup>(4)</sup> por los BCN en proporción a sus participaciones de capital, por los que recibieron activos que generan intereses denominados en euros<sup>(5)</sup> ascendió a 40,74 mil millones de euros. El

---

(4) Algún autor ha señalado que a pesar de la transferencia de los fondos, las reservas siguen perteneciendo al BCN o al Estado si es su titular dado que no hay mención a la referencia a la «titularidad dominical» de los fondos sino a la «posesión y gestión» conforme al Tratado y los Estatutos. *Vid.*, al respecto, ORRIOLS I SALLÉS, M.A., *El Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Régimen jurídico de la autoridad monetaria de la Comunidad Europea*, Comares, Granada, 2004, p. 275.

(5) *Vid.* art. 30.2 de los Estatutos.

15% de la aportación total se transfirió en forma de oro <sup>(6)</sup> y el 85% restante en dólares USA y yenes <sup>(7)</sup>. Las contribuciones de cada BCN se fijan en proporción a su participación en el capital suscrito en el BCE (art. 30.2 de los Estatutos) y por el que son retribuidos (art. 30.2 de los Estatutos).

Las reservas gestionables se invierten en instrumentos de renta fija, a corto y largo plazo, utilizando también derivados financieros sobre ellos.

El art. 30.4 de los Estatutos faculta al BCE a solicitar más activos exteriores de reserva, excediendo incluso el límite inicial, con arreglo al Derecho comunitario derivado (sobre la base de una recomendación del BCE, el Consejo de la UE aprobó un Reglamento <sup>(8)</sup> por el que se autoriza al BCE a solicitar más activos exteriores de reserva). El BCE puede recurrir a esta solicitud para reponer reservas agotadas pero no para incrementar éstas.

El BCE también posee y gestiona las posiciones de reserva y los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional (el «FMI»), así como acuerda la puesta en común de dichos activos (art. 30.5 de los Estatutos).

## 2. Reservas exteriores del Banco de España

Tal y como se ha señalado, las reservas exteriores que no se han transferido al BCE permanecen en poder de los BCN <sup>(9)</sup>, que se encargan de su gestión de conformidad con lo establecido en el Tratado y en el art. 31 de los Estatutos. Puesto que la intervención en los mercados se realiza utilizando las reservas del BCE, las reservas exteriores de los BCN no se utilizan en general con fines de política cambiaria. En la práctica, las operaciones del Banco de España se refieren a la gestión de su cartera y las transacciones de los clientes (es decir, operaciones del Tesoro o de instituciones internacionales u otros bancos centrales). En todo caso, las operaciones cambiarias que realiza cada BCN con sus reservas exteriores y que son susceptibles de afectar al

---

<sup>(6)</sup> El BCE posee aproximadamente 537 toneladas de oro, cifra inferior a las 750 toneladas transferidas, ya que se han realizado diversas ventas sujetas al Acuerdo entre los Bancos Centrales sobre el Oro (*Central Bank Gold Agreement*) de 1999 renovado en 2004. El Acuerdo fue hecho público por el BCE en nota de prensa de 8 de marzo de 2004. Vid. <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040308.en.html>.

<sup>(7)</sup> Vid. Orientación BCE/2000/15, de 3 de noviembre de 1998, modificada por la Orientación de 16 de noviembre 2000 sobre la composición, valoración y modalidades sobre la transferencia inicial de los activos de reserva exteriores y la denominación y remuneración de sus correspondientes intereses.

<sup>(8)</sup> Reglamento (CE) núm. 1010/2000 del Consejo, de 8 de mayo, relativo a las solicitudes efectuadas por el BCE de más activos exteriores de reserva.

<sup>(9)</sup> Debe tenerse en cuenta que las reservas exteriores disminuyeron al inicio de la Unión Monetaria por la entrada en vigor del euro puesto que aquellas reservas que conservaban los BCN en moneda distinta de euro dejaron de considerarse como reservas internacionales para convertirse en lo que denominamos activos domésticos.

tipo de cambio o a la situación de liquidez del sistema deben ser aprobadas por el BCE superando ciertos umbrales<sup>(10)</sup>.

No están sometidas a aprobación por el BCE aquellas operaciones que realizan en la inversión de sus reservas en los mercados extranjeros ya que no afectan a tipo de cambio, ni aquellas operaciones realizadas en el cumplimiento de sus obligaciones con organismos internacionales.

La Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía establece en su art. 7.5.a) que el Banco de España tiene como función poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al BCE. Ello se entiende sin perjuicio de la participación en la función básica como miembro del SEBC, tal y como señala el art. 7.3.c) de la Ley de Autonomía, de poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas transferidas al BCE en los términos ya indicados.

## II. GESTIÓN DE RESERVAS EXTERIORES POR EL BANCO DE ESPAÑA COMO MIEMBRO DEL EUROSISTEMA

### 1. Gestión descentralizada de las reservas exteriores transferidas al BCE<sup>(11)</sup>

El objetivo del BCE en la gestión de las reservas es asegurarse de que en todo momento posee un volumen de recursos líquidos, tal y como se ha señalado, para intervenir en los mercados cambiarios. Por tanto, los principios de seguridad y liquidez son básicos y se plasman en el marco operativo<sup>(12)</sup> que rige para dicha gestión.

Teniendo en cuenta lo anterior, el BCE establece unos objetivos generales de gestión de carteras<sup>(13)</sup> referidos a la distribución por divisas, la relación entre el riesgo de tipos de interés y rendimiento y las exigencias en materia de riesgos y de liquidez. Aunque algunas funciones relativas a la gestión de carteras, como la gestión de riesgos y la contabilidad, se llevan a cabo de forma centralizada en el BCE, parte de las

<sup>(10)</sup> Vid. Orientación BCE/2003/12, de 23 de octubre, sobre las operaciones de los Estados miembros participantes con sus fondos de maniobra oficiales en moneda extranjera, adoptada en virtud del art. 31.3 de los Estatutos.

<sup>(11)</sup> Para un estudio sobre la gestión de las reservas vid. HANSPETER, K. Schelle, *The European Central Bank: History, role and functions*, 2.ª ed., 2006, pp. 101-106.

<sup>(12)</sup> Para un análisis detallado del marco operativo para la gestión de reservas vid. BCE, «Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», *Boletín Mensual del BCE*, enero 2000, pp. 53-58.

<sup>(13)</sup> Debe tenerse en cuenta que el BCE tiene tres clases de carteras de inversión: de reservas exteriores, de recursos propios y el fondo de pensiones. La cartera de reservas exteriores es la de mayor tamaño. Si bien el BCE señala que las tres carteras tienen grandes diferencias en cuanto a su composición, finalidad, objetivo y gestión, añade que a ellas aplica los mismos principios y normas de gestión. Para analizar estos aspectos de la gestión de las carteras vid. BCE, «Gestión de carteras del BCE», *Boletín Mensual del BCE*, abril de 2006, pp. 79-89.

funciones de la sala de operaciones y de la sala de formalización de operaciones se efectúan de forma descentralizada en el ámbito del Eurosistema, de conformidad con el mandato de gestión de reservas exteriores que el BCE asigna a los BCN de la zona euro.

Este mandato de gestión se materializa en la Orientación del BCE de 20 de junio de 2008 (versión refundida) sobre la gestión de los activos exteriores de reserva del Banco Central Europeo por los bancos centrales nacionales y la documentación jurídica requerida para las operaciones en dichos activos (BCE/2008/5). Sobre la base de este instrumento jurídico, los BCN actúan como agentes, en nombre y por cuenta del BCE, en la gestión de las reservas exteriores transferidas de conformidad con lo establecido en los arts. 9.2 y 12.1 de los Estatutos. Por tanto, las entidades de contrapartida del BCE en los mercados pueden diferenciar entre las operaciones realizadas por los BCN en nombre del BCE y las que realizan los BCN en el proceso de gestión de sus propias reservas. El Banco de España cuando actúa como agente debe identificarse claramente como tal y anteponer los intereses del BCE a los suyos propios o a los de la entidad para la que ejecuta operaciones.

En lo concerniente a los aspectos relativos a los mínimos estándares de conducta en la gestión de las reservas exteriores del BCE, debe también tenerse en cuenta lo contenido en la Orientación BCE/2002/6, de 26 de septiembre. Esta Orientación impone a los miembros del Comité Ejecutivo del BCE, así como a los miembros de los órganos de gobierno y los empleados que realicen estas actividades de los BCN, una serie de normas de conductas dirigidas a evitar los conflictos de interés y el uso de información privilegiada así como la no utilización de la información confidencial que conozcan.

En principio, el Banco de España gestiona una cantidad de reservas igual a la que transfirió al comienzo de la Unión<sup>(14)</sup>. Hasta finales de 2005 el mandato de gestión era idéntico para todos los BCN, que gestionaban carteras en dólares y yenes, pero en 2006 se estableció un modelo de especialización en la gestión, de forma que, en principio, cada BCN gestiona una cartera en una única divisa, excepto Banque de France y el Deutsche Bundesbank, que pueden recibir mandatos para ambas divisas. Asimismo, varios BCN de reciente incorporación han decidido ceder su participación en la gestión en otros BCN por razones de eficiencia operativa<sup>(15)</sup>.

El Consejo de Gobierno del BCE define una referencia estratégica para cada divisa que refleja las exigencias de política a largo plazo y las preferencias del BCE con respecto al riesgo y al rendimiento. Las referencias tácticas son establecidas por el Comité de Inversiones del BCE y aprobadas por el Comité Ejecutivo. En lo referente a

---

(14) En el año 2009, el Banco de España gestionó en promedio una cartera de 6.240 millones de dólares estadounidenses. *Vid.* BANCO DE ESPAÑA, *Informe anual 2009*, p. 79.

(15) El art. 2 de la Orientación BCE/2008/5 señala que cualquier BCN se puede abstener de participar en la gestión de las reservas o participar en la gestión con otros BCN de la zona euro. En el caso de que algún BCN se abstenga en la gestión operativa, los demás BCN de la zona euro gestionarán dichos activos.

los riesgos, los más significativos son el riesgo de crédito (selección de los emisores y las entidades de contrapartida), el de mercado y el de liquidez (límite necesario para mantener en efectivo o en valores de elevada liquidez). El BCE gestiona estos riesgos mediante procedimientos y políticas estrictas<sup>(16)</sup>.

El BCE es quien selecciona las entidades de contrapartida y a los intermediarios que participan en las operaciones con activos de reserva, basándose en la recomendación del BCN respectivo, en nuestro caso el Banco de España, sobre la base de dos criterios:

- Solvencia de las entidades.
- Consideraciones de eficiencia, que incluye, entre otros, la competitividad en materia de precios y la capacidad de las entidades para negociar grandes volúmenes con independencia de las condiciones de mercado.

En cuanto a la documentación jurídica, y de conformidad con la citada Orientación BCE/2008/5, en general se utilizan acuerdos de mercado estándar, aunque el BCE también ha elaborado un acuerdo marco de compensación patentado que ha sido aceptado. En particular, tal y como señala el art. 3 de la Orientación, se utilizan los siguientes contratos:

- El Contrato marco para operaciones financieras (European Master Agreement-EMA) en su edición de 2004, de la Federación Bancaria Europea (FBE) con entidades de contrapartida que estén constituidas u operen con arreglo a las leyes de los países de la UE y Suiza para (i) las operaciones simultáneas y las operaciones de compraventa con pacto de recompra; y (ii) las operaciones con derivados en mercados no organizados y las operaciones en divisas.
- «The Bond Market Association (TBMA) Master Repurchase Agreement», versión de 1996, se utiliza para las operaciones con entidades de contrapartida que estén constituidas u operen con arreglo a las leyes federales o estatales de EEUU.
- El «TBMA/ISMA Global Master Repurchase Agreement», versión de 2000, para las operaciones simultáneas y las operaciones de compraventa con pacto de recompra, con entidades de contrapartida que estén constituidas con arreglo a las leyes de países distintos de los Estados miembros de la UE, y Suiza, o EEUU.
- El «1992 International Swaps and Derivatives Association Master Agreement» (acuerdo multdivisas de carácter transfronterizo conforme a la Ley de Nueva York y a la ley inglesa) se utiliza para las operaciones con entidades de contrapartida que estén constituidas u operen con arreglo a las leyes de los EEUU y en cualquier jurisdicción distinta de la UE y Suiza.

---

<sup>(16)</sup> Para una descripción del régimen de gestión operativa de las reservas exteriores *vid.* JIMÉNEZ GONZALO, C., «La gestión de las reservas exteriores del Banco Central Europeo», en el *Boletín Económico del ICE*, núm. 2962, abril 2009, pp. 9-11.

- Acuerdo marco de compensación del BCE para las operaciones con todas las entidades de contrapartida, salvo las que hayan firmado un EMA con el BCE y que estén constituidas con arreglo a las leyes de cualquier país de la UE y Suiza.

## 2. Gestión propia de las reservas exteriores no transferidas

El Banco de España realiza operaciones de inversión de su cartera de divisas en el marco general de la política de gestión de activos y puede modificar la cantidad de activos de reserva que tiene en su poder. Asimismo, el Banco de España utiliza las reservas exteriores propias para cumplir con sus obligaciones actuales y previstas asumidas en su nombre o en el del Gobierno, con organizaciones internacionales, tales como el Banco de Pagos Internacionales (el «BPI») o el FMI. El Banco de España puede realizar, asimismo, otras operaciones, actuando como agente de sus clientes (e.g. el Gobierno).

Los activos de reserva exteriores del Banco de España se materializan fundamentalmente en divisas, oro y posiciones de reserva frente al FMI, derechos especiales de giro y otros activos frente al FMI<sup>(17)</sup>. El Banco de España realiza una diversa operativa<sup>(18)</sup>, ya sea a través de depósitos, operaciones directas de compraventa de divisas, operaciones de compraventa con pacto de recompra y operaciones simultáneas, préstamo de valores y derivados. Para toda la operativa utiliza acuerdos contractuales estándar de los mercados internacionales (sujetos en general a la legislación de los EEUU). Asimismo, tiene firmados acuerdos de custodia con Bancos Centrales extranjeros y algunos intermediarios extranjeros.

### III. RIESGOS LEGALES: CONCEPTO E IDENTIFICACIÓN DE RIESGOS LEGALES EN LA GESTIÓN DE LAS RESERVAS EXTERIORES POR EL BANCO DE ESPAÑA<sup>(19)</sup>

#### 1. Concepto de riesgo legal

En la literatura jurídica no existe una definición concreta del concepto de «riesgo legal», a pesar de que es un término utilizado en materia de gestión de riesgos. En el

---

<sup>(17)</sup> El apartado 3.2 de las últimas Cuentas anuales publicadas del Banco de España explica en detalle el contenido del Balance del Banco de España respecto a las posiciones de reservas exteriores referidas al oro y posiciones sobre el oro, los activos frente al FMI, y los depósitos, valores, préstamos y otros activos exteriores. *Vid.* BANCO DE ESPAÑA, *Informe anual*, 2009, pp. 222-224.

<sup>(18)</sup> En total, a 31 de diciembre de 2009, los activos gestionables en euros, divisas y oro alcanzaban los 102.088 millones de euros. *Vid.* BANCO DE ESPAÑA, *Informe anual*, p. 79.

<sup>(19)</sup> Para un análisis de la identificación de los riesgos en Derecho comparado y, en particular, en los EEUU, *vid.* BAXTER, TH.C. Jr. y TOOMEY, R.B., «Legal issues incident to holding central bank assets abroad», en *Current developments in monetary and financial law*, vol. 2, capítulo 21, FMI, 2000.

Acuerdo de Basilea II se incluye el riesgo legal dentro del conocido como riesgo operacional.

En nuestra opinión, y también teniendo en cuenta el término de riesgo legal manejado en el ámbito de la política monetaria y sistema de pagos del Eurosistema, podemos definir el riesgo legal como un riesgo de pérdida debido a la imposibilidad de ejecutar acuerdos contractuales o como consecuencia de procesos legales o sentencias adversas dada la interpretación no esperada de la ley o de una regulación determinada.

## **2. Identificación de los riesgos legales en la gestión de las reservas exteriores del Banco de España**

La gestión de las reservas del Banco de España se realiza bajo los principios de seguridad y liquidez. Es por ello y sobre la base de este criterio que los riesgos legales deben minimizarse, sobre todo teniendo en cuenta las jurisdicciones en las que se opera y el tipo de operativa que se realiza (depósitos, operaciones de compraventa con pacto de recompra y operaciones simultáneas en divisas así como derivados). No obstante, cualquier operación en el mercado financiero implica riesgos legales. En particular pueden señalarse los siguientes:

- (i) *Embargo y ejecución de los activos en el exterior: Cuestiones en relación con la inmunidad soberana del Banco de España*

Una de las cuestiones más relevantes y específicas para los Bancos Centrales es el riesgo legal derivado de la tenencia de activos en el exterior, se refiere al riesgo de embargo y ejecución y a tal efecto debe valorarse el ámbito de la inmunidad soberana al que estaría sujeto el Banco Central. En muchas jurisdicciones existe protección estatutaria en relación con las funciones básicas desempeñadas por los Bancos Centrales. Esta protección se extiende tanto a los activos en dichas jurisdicciones como a su eventual demanda.

Tal y como ya se ha señalado, la cuestión de la inmunidad soberana en los Bancos Centrales se encuentra siempre en el debate jurídico internacional en torno a cuál es su ámbito y alcance respecto a qué actividades y atendiendo a qué fin o naturaleza de la actividad de naturaleza no comercial. En todo caso, parece claro que en la mayoría de las legislaciones internacionalmente reconocidas<sup>(20)</sup> existe protección de la propiedad del Banco Central de embargo y ejecución en relación con la gestión de las reservas exteriores dado que dicha gestión implica la realización de una actividad soberana, siempre y cuando, claro está, no se haya renunciado a dicha inmunidad.

---

<sup>(20)</sup> Vid. en EEUU la Ley de Inmunidad Soberana Extranjera (o también conocida como FSIA) y en Reino Unido, la Ley de Inmunidad Estatal (o también llamada como SIA).

En el caso de la citada gestión de las reservas del Banco de España, debemos distinguir entre la gestión de las reservas transferidas al BCE<sup>(21)</sup> actuando el Banco de España como agente<sup>(22)</sup>, y la gestión de las reservas no transferidas.

Debe tenerse en cuenta al respecto lo preceptuado en la disposición adicional séptima de la Ley de Autonomía del Banco de España, incorporada en el ordenamiento jurídico español en el año 2005<sup>(23)</sup>, que indica:

«1. Ningún tribunal ni autoridad administrativa podrá dictar providencia de embargo ni despachar mandamiento de ejecución contra los bienes y derechos patrimoniales pertenecientes, poseídos o gestionados por el Banco de España, cuando se encuentren materialmente afectos al ejercicio de funciones públicas o al desenvolvimiento de potestades administrativas.

Idéntico régimen será de aplicación a aquellos bienes y derechos patrimoniales pertenecientes, poseídos o gestionados por los Estados o los Bancos Centrales extranjeros en los que se materialice la inversión de sus reservas exteriores, así como a los que pertenezcan o sean poseídos o gestionados por el Banco Internacional de Pagos.

2. Será válida la renuncia expresa a la prerrogativa contenida en el apartado anterior, ya se formule previa o posteriormente al inicio del procedimiento judicial o administrativo correspondiente.

3. El régimen anterior se aplicará en defecto de Tratados o Acuerdos Internacionales suscritos por España que se refieran a los sujetos y las materias contenidas en la presente Disposición».

De la lectura de esta disposición se deduce que la inmunidad otorgada tanto al propio Banco de España como a los Bancos Centrales extranjeros y al BPI tiene la naturaleza de una inmunidad de embargo y ejecución, sea judicial o administrativa, de naturaleza restringida puesto que debe estar vinculada al ejercicio de una actividad soberana. En todo caso, parece que esta disposición protege precisamente dichos activos exteriores de reserva gestionados por el Banco de España en nombre del BCE en los términos antes señalados.

En los casos de la inversión de activos exteriores del Banco de España en el exterior debemos también estar a las protecciones de inmunidad establecidas en las

---

(21) Respecto al régimen de inmunidad del BCE, debemos remitirnos a lo establecido en el art. 39 de los Estatutos y en el Protocolo sobre Privilegios e Inmunidades de las Comunidades Europeas de 8 de abril de 1965. También se contiene un estudio sobre dicha inmunidad en el artículo de GREORG, G. y BENISCH, M., «Privileges and Immunities of the European Central Bank», *Legal Working Paper Series*, No 4, 2007.

(22) Los contratos marcos suscritos con las contrapartidas españolas para la gestión de las reservas transferidas del BCE se sujetan, en general, a la Ley española y no se renuncia a la inmunidad soberana.

(23) Incorporada por la Ley 22/2005, de 28 de noviembre.

jurisdicciones donde el Banco de España tenga invertidos sus activos y básicamente teniendo en cuenta la sujeción a la Ley de EEUU, la protección que brinda a sus activos la FSIA.

(ii) *Riesgo legal de la utilización de intermediarios y/o custodios*

Todas las instituciones financieras, incluidos los bancos centrales, deben conocer los riesgos legales derivados de la contratación con diferentes tipos de intermediarios y custodios. En lo que hace a los custodios, es necesario establecer un marco contractual que defina claramente los derechos y obligaciones del custodio respecto a los activos. El papel del custodio respecto a la gestión de dichos activos debe estar bien definido y los contratos deben redactarse de manera clara para proteger la inmunidad. El riesgo del custodio también está vinculado a la posibilidad de que entre en concurso debido a una situación de insolvencia.

En todo caso, y en nuestra opinión, otros Bancos Centrales, aunque presten servicios más limitados, parecen ser custodios más seguros y con la ventaja de que ello vincula más los activos como soberanos y no comerciales.

(iii) *Elección de la Ley aplicable*

Los Bancos Centrales deben identificar la ley aplicable en los acuerdos contractuales referidos a la gestión de sus reservas, aunque debe también tenerse en cuenta la situación de los activos que es la que, en general, señala qué ley se aplica. Los Bancos Centrales deben analizar si la ley aplicable determina si el Banco Central está actuando como tal o no, a los efectos de determinar la aplicación de dicha inmunidad soberana.

(iv) *Retos de la crisis financiera internacional: Insolvencia de la entidad de contrapartida y/o custodio*

Tras la crisis financiera internacional, los operadores financieros<sup>(24)</sup> han detectado una serie de deficiencias en los contratos marco relativos a la necesidad de una mayor armonización en el contenido del propio contrato, sobre todo en relación con las llamadas causas de incumplimiento o en su terminología inglesa *event of default*. En este sentido, parece que las definiciones relativas a concurso, insolvencia y medidas de reestructuración tal y como se contiene en los contratos marco deben armonizarse ya que las diferencias pueden dar lugar a problemas en la resolución o no de los contratos en las diferentes jurisdicciones con la misma contrapartida y por la misma situación de insolvencia. También se ha considerado la importancia de determinar si ciertas situaciones pueden considerarse como causa de incumplimiento (i.e. medidas de resolución temprana). En todo caso, también se han detectado otras cuestiones a

---

(24) Vid. los trabajos realizados por el Grupo Europeo de Abogados de los Mercados Financieros (EFLMG) quien ha elaborado un informe detallando los aspectos de los diferentes contratos marco que deberían ser objeto de modificación: <http://www.efmlg.org>.

mejorar tales como los avisos de extinción, la resolución temprana automática, el cálculo de las cantidades debidas y los activos de garantía y el margen para la resolución de disputas.

#### IV. CONCLUSIÓN: MITIGACIÓN DE LOS RIESGOS

Tal y como se ha reiterado, los Bancos Centrales deben gestionar las reservas exteriores bajo los principios de seguridad y liquidez dada su naturaleza.

Si bien es importante la gestión de los riesgos de liquidez de los activos mediante la inversión de activos seguros y la gestión del riesgo de contrapartida, corresponde a los asesores jurídicos el análisis adecuado de los riesgos legales derivados de dicha operativa.

En nuestra opinión, por tanto, resulta esencial una adecuada selección de la documentación contractual utilizada en dicha operativa. Es por ello que los llamados contratos marco, que instrumentan dicha gestión, permiten, en general, la mitigación de los riesgos legales. No obstante lo anterior, los asesores jurídicos de los Bancos Centrales deben también vigilar la selección de las contrapartidas y de los custodios y de las jurisdicciones en las que se opera, de cara al análisis de la ley aplicable. Asimismo, resulta relevante que dichos contratos contengan salvaguardas adecuadas en lo que respecta a la clara identificación de la actividad de inversión como soberana y los activos destinados a dicha función para la consecuente aplicación de la inmunidad de embargo y ejecución.

# EL REAL DECRETO-LEY 11/2010 Y LA «MERCANTILIZACIÓN» DE LAS CAJAS<sup>(1)</sup>

JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE

*Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad Complutense*

## RESUMEN

*El Real Decreto-ley 11/2010 ha supuesto un cambio importante en el régimen de las cajas españolas, a las que ofrece nuevas opciones de organización y transformación. Esas opciones aproximan el régimen de las cajas al de los bancos privados y al de las sociedades cotizadas, en especial tras la posterior aprobación del Real Decreto-ley 3/2011.*

**Palabras clave:** Cajas de ahorro, órganos rectores, cuotas participativas.

## ABSTRACT

*Royal Decree-Act 11/2010 has implied an important change of Spanish saving banks regulation, to which new options for organization and transformation are offered. Such options approach regulation of saving banks to those of private banks and listed companies, in particular after further approval of Royal Decree-Act 3/2011.*

**Key words:** Saving banks, managing bodies, participation stakes.

---

## SUMARIO

- I. UNA REFORMA SUSTANTIVA Y PRECIPITADA.
  - II. LA VIGENCIA DE LA NATURALEZA FUNDACIONAL.
  - III. UNA REFORMA DE URGENTE ADOPCIÓN (Y LARGA GESTACIÓN).
  - IV. EL FALSO DEBATE DE LA PRIVATIZACIÓN.
  - V. UNA REFORMA EN PROFUNDIDAD.
  - VI. EL (NUEVO) IMPULSO NORMATIVO AL USO DE CUOTAS PARTICIPATIVAS.
  - VII. LA REFORMA DEL GOBIERNO DE LAS CAJAS.
  - VIII. LAS REFORMAS DE LA LORCA.
  - IX. RECAPITULACIÓN.
- 

<sup>(1)</sup> Estas páginas constituyen una versión ampliada y anotada de la intervención en el Coloquio sobre la reforma del régimen de las cajas de ahorros, organizado en el Colegio de Registradores de España el pasado 23 de noviembre de 2010. He aprovechado la corrección de pruebas para incluir referencias a la aprobación y aplicación del Real Decreto-ley 3/2011.

## I. UNA REFORMA SUSTANTIVA Y PRECIPITADA

Estas páginas persiguen acoger algunas consideraciones al hilo de los cambios que vienen produciéndose en la regulación de las cajas españolas. Su redacción se produce en un entorno incierto, especialmente evidente entre julio de 2010 y el inicio de 2011, en el que el futuro de las cajas se ha visto afectado por criterios vacilantes. Tras la adopción del Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorro<sup>(2)</sup> y la instauración de un nuevo modelo de organización y gobierno de las cajas, razones que no se han explicado de manera suficiente parecen haber impulsado una revisión de medidas que, en algunos casos, parecen descartarse antes de llegar a aplicarse o, cuando menos, antes de desplegar sus efectos<sup>(3)</sup>. El período señalado nos ha deparado una revisión radical del modelo legal de las cajas, que van a salir de ese proceso de revisión transformadas en sus características principales<sup>(4)</sup> y dando paso a una concentración que resultaba imprescindible no hace tanto, de manera que puede avistarse una reducción importante del número de cajas que a finales de 2011 mantendrán su condición de entidad de crédito.

Asistimos a una crisis genuinamente española, que se inserta en la crisis financiera internacional. La primera presenta la peculiar nota diferenciadora de terminar siendo una crisis sectorial, pues, se quiera o no, su estallido ha implicado una genérica y duradera puesta en cuestión de las cajas españolas y se ha traducido en una radical reformulación de su régimen legal.

Al comentar las orientaciones innovadoras de las normas recientes en materia de cajas lo primero que ha de subrayarse es que la nueva regulación supone una evidencia del fracaso de la precedente. El modelo diseñado para las cajas desde la Constitución y

---

<sup>(2)</sup> Vid. BOE de 13 de julio de 2010; vid. un primer análisis de su contenido, en CASTILLA CUBILLAS, M., «Despolitización de las cajas de ahorros y “test de estrés”», *Derecho de los Negocios*, 243 (2010), pp. 5 y ss.; también es recomendable la lectura de las referencias que el Real Decreto-ley 11/2010 merece en el reciente informe sobre la situación del sistema financiero español: vid. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Peer Review of Spain. Review Report*, 27 de enero de 2011, pp. 22-25 (disponible en [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)).

Algunos aspectos del régimen transitorio se han visto modificados por la disposición final cuarta de la Ley 36/2010, de 22 de octubre, del Fondo para la Promoción del Desarrollo (BOE de 23 de octubre de 2010).

<sup>(3)</sup> En las páginas que siguen trataré de ilustrar una idea simple: son numerosas las cajas implicadas en operaciones de concentración que, habiendo sido diseñadas conforme al Real Decreto-ley 11/2010, han debido ser revisadas en profundidad ante la adopción del posterior Real Decreto-ley 3/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero (BOE del 19 de febrero). Puede pensarse, con alguna razón, que se ha producido una modificación de las reglas fundamentales de la reestructuración cuando ésta estaba en pleno desarrollo.

<sup>(4)</sup> No han faltado a raíz de la aprobación del Real Decreto-ley 11/2010, pronósticos pesimistas sobre el futuro de las cajas. A modo de ejemplo, cabe citar los artículos publicados en *Expansión* por ARIÑO ORTIZ, G., «Las Cajas caminan hacia la “reserva”», (15 de enero de 2011, p. 38), y «El turbión» (26 de enero de 2011, p. 46) y FERNÁNDEZ, T.R., «Las cajas de ahorro: el principio y el fin», *El Cronista del Estado Social y Democrático de Derecho*, 18 de febrero de 2011, pp. 4 y ss.

la atribución de determinadas competencias a las Comunidades Autónomas, traducido en la LORCA de 1985<sup>(5)</sup> y en las correspondientes leyes autonómicas, ha terminado saltando por los aires. Así ha sucedido porque, probablemente con todo fundamento, se llegó a la convicción de que los defectos del modelo de nuestras cajas no sólo no podían ser corregidos sin ese cambio legal, sino que su pervivencia terminaría por aumentar la dimensión de un problema de ya acreditada gravedad. El marco normativo que ahora se deroga abordaba la posibilidad de una degeneración de elementos esenciales en la estructura y en el funcionamiento de las cajas<sup>(6)</sup>. La representación de intereses diversos en sus órganos rectores terminó dando lugar a una cada vez más explícita sumisión de la gestión de numerosas cajas a los vaivenes de la política autonómica respectiva y, como consecuencia de ello, a un deterioro de sus procesos de gobierno.

Defectos y riesgos que habían sido denunciados tantas veces, como desoídos otras tantas. Los partidos políticos, todos en igual práctica y sin excepción, no renunciaron al potente instrumento de poder que suponían las cajas, que inexorablemente iban siendo vistas como entidades tan sometidas a la pugna político-electoral como cualquier institución representativa o administrativa. El control de tal o cual caja aparecía entre los aspectos más relevantes del triunfo o derrota en el plano político. ¿Qué sucedió entonces para que tan apetecible *statu quo* mereciera una revisión radical?

Probablemente la respuesta a esa cuestión admite matices, pero lo que parece evidente es que los efectos de la crisis financiera internacional y los de la crisis económica española han coincidido en la erosión de la actividad de numerosas cajas, para las que su confinamiento territorial y su naturaleza fundacional depararon un progresivo deterioro de sus balances (en especial, por la incidencia de la profunda crisis del sector inmobiliario) y una limitada capacidad para recomponer sus recursos propios. Fue esa debilidad extendida en el sector la que impulsó la gran reforma que, en un marco de extraordinaria y urgente necesidad, se tradujo en el ya citado Real Decreto-ley, que encontró, por cierto, un muy amplio respaldo parlamentario en su convalidación<sup>(7)</sup>, lo que no parece haber sucedido con la correspondiente del no menos decisivo Real Decreto-ley 3/2011.

(5) Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorro (LORCA).

(6) Realiza una exposición de las «debilidades» de las cajas, tan sintética como contundente, LAGARES, M., «Cajas de ahorros: caminando hacia el futuro», *El Mundo*, 9 de febrero de 2011, p. 21.

(7) *Vid.* Resolución de 21 de julio de 2010, del Congreso de los Diputados, por la que se ordena la publicación del Acuerdo de convalidación del Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorro; *BOE* de 28 de julio de 2010. El debate parlamentario correspondiente puede examinarse en el *Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados*, Año 2010, IX Legislatura, Núm. 183, Sesión plenaria núm. 173 (Sesión extraordinaria) celebrada el miércoles 21 de julio de 2010, donde consta el respaldo mayoritario a la convalidación: «Efectuada la votación, dio el siguiente resultado: votos emitidos, 348; a favor, 323; en contra, 9; abstenciones, 16».

Esta reforma legal y empresarial que se está produciendo y que arranca del Real Decreto-ley 11/2010, va a suponer un cambio para el sector de las cajas de ahorro mucho más profundo que el que hayan podido ocasionar las medidas anteriores adoptadas hasta el momento. No se trata sólo de la acusada y visible concentración que está viviendo ese sector, que en gran parte es una medida de adecuación a los cambios normativos anunciados y venideros, sino de la opción elegida. Una opción que pudiera estar inicialmente repleta de dudas, pero que ha encontrado en las normas más recientes un acicate para acogerse a una concreta solución. Porque, inicialmente, la propuesta del Real Decreto-ley 11/2010 respetaba la libertad de las entidades a la hora de concretar su futuro manteniendo su configuración o recurriendo, en lo que era una de las novedades principales, al ejercicio indirecto de la actividad bancaria. Sin embargo, el Plan de Reforzamiento del sector financiero anunciado en las primeras semanas de 2011 ya apuntó una reducción de la libertad de elegir de las cajas. Esta orientación se ha concretado en el Real Decreto-ley 3/2011, en el que la determinación del capital principal «*ánima*» a las cajas a la cesión de su negocio a bancos cuyas acciones se negocien en Bolsa.

Esto se ha hecho estableciendo unos niveles mínimos de recursos propios (en particular, de capital *principal*), que las entidades deberán presentar en otoño de 2011<sup>(8)</sup>. Las que no alcancen ese mínimo entonces, podrán contar con apoyos temporales del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), por medio de la adquisición de participaciones en el capital. En cualquiera de las hipótesis, la conversión de las cajas en bancos se convierte en la solución principal, sea para una mejor captación de capital en los mercados, o sea para hacer posible que en otoño el FROB se convierta en un accionista mayoritario significativo.

Esta reformulación de las reglas permite atisbar que serán contadas las cajas que persistan en mantener su estatuto y estructura actuales. A ambos se dirigen, en todo caso, las reformas adoptadas en el Real Decreto-ley 11/2010 que se enuncian de forma sintética.

En materia de órganos rectores, se abunda en la matizada adaptación de la estructura de gobierno de las cajas hacia la que rige —aunque en muchos aspectos lo haga en el plano de la mera autorregulación— para las sociedades cotizadas. En relación con las cuotas participativas, la timidez o desconfianza que acompañaron su introducción, parecen dejar paso a un criterio económica y jurídicamente prudente: quienes invierten en el patrimonio de la entidad a través de la contribución a sus recursos propios, deben merecer el reconocimiento de una serie de derechos de participación política que se sumen a los derechos económicos que ya enunciaba a su favor el ordenamiento. La similitud con los accionistas es manifiesta cuando vemos que a los cuotapartícipes se les reconocen distintos derechos de esa naturaleza (información, representación, impugnación de acuerdos). Finalmente, al margen de poder continuar operando bajo su vestidura actual, a las cajas se les autoriza para seguir actuando de manera indirecta en nuestro sistema financiero, a través de genuinos grupos de entidades de naturaleza

---

(8) *Vid.* los artículos 1 y 2 del Real Decreto-ley 3-2011 y su disposición transitoria primera.

distinta, desplazando la actividad financiera a un banco que, como es sabido, ha de adoptar la forma de sociedad anónima, o convirtiendo a la caja en una suerte de accionista de control de ese banco. Esa vinculación caja-banco ya se daba en algunos casos, pero asistimos a un escenario distinto, puesto que lo que se facilita es que la caja desplace de forma total o relativa su negocio financiero a un banco y, de esa forma, cuente con una mayor eficacia competitiva, pudiendo limitarse a la postre la caja a atender y desarrollar su obra social.

En pocos meses y, desde luego, en pocos años, la forma de estar y de actuar de las cajas en el mercado habrá variado de una manera considerable<sup>(9)</sup>. Una situación que, como se explica a continuación, se habrá facilitado con el sencillo recurso de poner a disposición de las cajas algunas de las soluciones habituales que la legislación mercantil contempla para entidades de distinta naturaleza. No se trata ya de que las cajas alteren su naturaleza, sino de que se integren en grupos heterogéneos, en los que la actividad financiera o bancaria pasen a desarrollarla aquellas entidades afiliadas, que conforme a su naturaleza societaria, no estarán afectadas por los límites que en aspectos diversos (recursos propios, pendencia administrativa, ámbito territorial de actuación, etc.) depara el estatuto legal de las cajas.

## II. LA VIGENCIA DE LA NATURALEZA FUNDACIONAL

Las cajas vieron confirmadas en el conocido como *Decreto Fuentes Quintana*<sup>(10)</sup> su estructura fundacional y su naturaleza jurídico-privada, abierta a la realización de todo tipo de actividades legalmente reservadas a las entidades de crédito<sup>(11)</sup>. Esa configuración —con las precisiones reiteradas en especial en la jurisprudencia constitucional— se ha reflejado sustancialmente en la LORCA y en las diversas leyes autonómicas aplicables a esas entidades. En esta breve reflexión trataremos de exponer en qué medida la reforma que hoy nos convoca, y que tiene en el Real Decreto-ley 11/2010 su planteamiento fundamental, enlaza con las iniciativas precedentes en la aproximación de las cajas hacia otras formas de organización empresarial. Una orientación que ofrece algunos aspectos manifiestos de esa tendencia, que conviven con otros menos definidos.

<sup>(9)</sup> El alcance de la reestructuración del sector se deduce de la información recogida en FINANCIAL STABILITY BOARD, *Peer Review of Spain*, p. 13, con información referida a finales de 2010: «The biggest restructuring process of the banking sector, involving institutions accounting for almost 40% of total sector assets, is under way (see Table 1). It is expected to significantly reduce the number of cajas from 45 to 17 entities or groups, and result in 6 of them ranking among the top 10 credit institutions in Spain. It will also reduce the number of employees and branches of cajas by an average of 15% and 20% respectively. Currently, 13 mergers are in process involving 38 cajas totaling around €1.2 trillion in assets, 8 of which have required FROB funds of around €10.6 billion».

<sup>(10)</sup> Se trata del Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, de Regulación de los Órganos de Gobierno y de las Funciones de las Cajas de Ahorro (BOE de 5 septiembre).

<sup>(11)</sup> La definición de esas entidades la realiza el art. 1.2 del Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio (cuya redacción vigente se debe al art. 21 de la Ley 44/2002).

El punto de partida lo tenemos en los arts. 5 y 6 del Real Decreto-Ley 11/2010, que autorizan a las cajas la organización de su actividad de distintas formas, entre las que destaca la posible cesión de la actividad crediticia o del *negocio financiero* a un banco filial y que la caja se transforme en una fundación de carácter especial dedicada a la realización de la obra benéfico social<sup>(12)</sup>. La mera enunciación de esas medidas puede abonar la consideración de que estamos ante un reconocimiento de la ineficiencia de la forma fundacional como vestidura jurídica de entidades de crédito, lo que reclama una matización a partir de la evidencia de nuestros mercados financieros. Me refiero a la favorable situación que en términos de solvencia y competitividad presentan distintas cajas, lo que permite sostener que los problemas que padecen otras no pueden asignarse, sin más, al modelo que diseña la legislación (estatal y autonómica) aplicable.

Los problemas advertidos en algunas cajas tendrán su razón de ser en otros aspectos (por ejemplo, la gestión de sus inversiones y riesgos crediticios, la política seguida en materia de alianzas, la intromisión política en la estrategia de la entidad, etc.), descartando así una fácil enmienda a la totalidad del modelo hasta ahora en vigor. La solución que se adoptó parecía sensata: respetaba el modelo actual, que podrían seguir utilizando aquellas entidades que han acreditado su capacidad de competir desde esa configuración y ampliaba las opciones disponibles al ofrecer a las cajas la constitución de genuinos grupos bajo criterios de subordinación o coordinación. En los primeros, la caja actuará como entidad dominante y un banco como filial operativa. En los segundos, serán varias las cajas las que controlen conjuntamente una entidad de crédito.

Se produce así un reconocimiento legislativo de la plena compatibilidad entre la actividad de las cajas y las técnicas clásicas de vinculación y afiliación societarias<sup>(13)</sup>. Lo que parece una solución razonable servirá a algunos para reiterar los supuestos riesgos del alejamiento de las cajas desde su singular naturaleza exclusivamente fundacional y «social», hacia configuraciones policorporativas heterogéneas propias de las entidades mercantiles. Sin abundar en la debilidad de ese planteamiento, no está de

---

(12) Ambos artículos integran el Título IV de la norma estudiada, cuya rúbrica es expresiva de las medidas que integra: *Ejercicio indirecto de la actividad financiera y régimen de transformación de las cajas de ahorro*. No deja de llamar la atención que en la presentación del Plan de Reforzamiento del Sector Financiero se indicara que «en el caso de las cajas de ahorros el objetivo del plan es el mantenimiento de la obra social».

(13) Como se ha explicado, las soluciones de agrupación surgen dentro de la disciplina de los recursos propios y de solvencia de entidades de crédito, para terminar dando paso a una afiliación cuyos efectos son de mayor alcance: al respecto, *vid.* la clara exposición de GÓMEZ-JORDANA, I., «Sistemas Institucionales de Protección (SIP): algunas consideraciones preliminares», *RDBB* 120 (2010), pp. 233 y ss. y el detenido estudio que lleva a cabo CALVO VERGEZ, J., *Los sistemas institucionales de protección (SIPs) en el ámbito de las Cajas de Ahorros*, Madrid (2011), en especial, el análisis crítico de los SIPs en p. 57 y ss.

más recoger las advertencias acerca de la dificultad que implica la inserción de fundaciones dentro de un grupo de entidades de crédito<sup>(14)</sup>.

### III. UNA REFORMA DE URGENTE ADOPCIÓN (Y LARGA GESTACIÓN)

La mercantilización de las cajas de ahorro que refleja el Real Decreto-Ley 11/2010 en distintos apartados debe ser analizada con mesura. No es tan radicalmente novedosa como algunos la quieren hacer ver con una alegación estrictamente ideológica que no profundiza más allá. Tampoco puede afirmarse que constituya un proceso orientado a la desaparición de la configuración histórica de las cajas por medio de su transformación en bancos. Lo primero, porque muchas de las medidas que ahora se adoptan son conocidas. Lo que varía es su configuración y el abandono de la timidez que acompañaba iniciativas que la realidad se negó a acoger. Lo segundo, porque las cajas son las beneficiarias de una habilitación normativa tan amplia como generosa a la hora de permitirles organizar su actividad de la forma que consideren más conveniente en cada caso<sup>(15)</sup>, pero a partir de la inaplazable necesidad de adaptar su organización a los nuevos requisitos establecidos en materia de solvencia, que abundan en la limitación que conlleva la naturaleza fundacional de las cajas.

El Real Decreto-ley 11/2010 se ha debido adoptar en el ambiente de incertidumbre persistente que nos acompaña desde el inicio de la crisis financiera, que ha puesto de manifiesto las fortalezas y debilidades de los distintos sistemas financieros (internacionales) y de sus integrantes. Como en otros aspectos, la crisis ha sido en materia de cajas el detonante para adoptar reformas que venían siendo largamente debatidas. Un debate que se traducía en medidas de relativo calado, ante la resistencia de los grupos de intereses que defendían el modelo existente con argumentos en su mayoría endebles, que a duras penas enmascaraban un intento de retener parcelas de poder sobre las cajas o cuotas de participación en su gestión.

Los efectos de la crisis han situado a las cajas en un escenario de urgente y necesaria adaptación a un entorno muy complejo, en el que las debilidades del modelo vigente ahondaban los problemas relevantes en algunas y amenazaban con generar una injustificada desconfianza hacía el conjunto de ellas. En la mente de todos están los procesos administrativos de intervención administrativa en algunas cajas y los procesos empresariales de vinculación que afectan a muchas otras.

La reforma en curso es, por lo tanto, una respuesta urgente ante una situación de crisis intensa y persistente. Los estudiosos del ordenamiento crediticio dirán que eso no es nuevo, pues son reiteradas las normas adoptadas de forma atropellada a partir de crisis específicas. Sin perjuicio de ello, podrá discutirse si la reforma hubiera sido

---

(14) *Vid.*, en particular, EMBID IRUJO, J.M., «La inserción de una fundación en un grupo de empresas: Problemas jurídicos», *RDM*, 278 (2010), en especial, pp. 1386 y ss.

(15) Sobre la libertad de elección que les ofrece la nueva normativa, *vid.* CASTILLA CUBILLAS, *Derecho de los Negocios*, 243 (2010), pp. 6-7.

posible en otro escenario, dada la resistencia a reformar el modelo hasta entonces en vigor. Una resistencia que el tiempo ha demostrado imprudente, pues ha debilitado a no pocas cajas y fomentado una injusta descalificación genérica de todas, en lo que constituye un hecho que tiene mayor trascendencia, impide que en lugar de abordar un proceso de reforma esencial para la Economía española (pues no en vano afecta a la mitad de nuestro sistema financiero) con la serenidad deseable<sup>(16)</sup> y diseñando una solución general y preventiva, se adopte de manera acelerada y reactiva, pensando en casos concretos que atribulan a los órganos supervisores y que llaman a la puerta del legislador.

La resistencia de algunos a la reforma de las cajas se ha apoyado en estos años recientes en una interpretación carente de fundamento normativo sobre cuál era su naturaleza, y acompañada por deliberada ignorancia de las lagunas que caracterizaban el modelo en vigor.

#### IV. EL FALSO DEBATE DE LA PRIVATIZACIÓN

Es evidente que el análisis de toda reforma normativa debe proyectarse hacia el futuro. En el caso de la operada por el Real Decreto-ley 11/2010, a favor de la vía emprendida habla la flexibilidad que autoriza a las cajas. Toda ordenación de la actividad económica debe facilitar la libertad de empresa y la competencia. En el caso de las empresas que operan en el mercado financiero, a esos objetivos se suma la tutela de los intereses generales. Todo ello encuentra acomodo en el nuevo marco normativo.

Mas dicho lo anterior, habría que subrayar que una reforma resulta especialmente certera si conserva los aspectos positivos y zanja los errores de la normativa que modifica. Con respecto a estos últimos, las cajas han padecido más por las lagunas normativas, que por las opciones acogidas en las normas aplicables. Ambos aspectos están vinculados, pero lo que se debe subrayar es que ha existido una pasividad normativa a la hora de dar respuesta a los desafíos principales que planteaba el régimen básico de las cajas. Por ejemplo, el intenso interés por regular los órganos rectores de las cajas nunca se vio acompañado por el correspondiente a la evolución de su disciplina en aquellos extremos que pudieran facilitar el fortalecimiento de sus recursos propios o la incorporación a las cajas de inversores susceptibles de participar en su propie-

---

<sup>(16)</sup> Una vista hacia atrás pone de manifiesto hasta qué punto el estudio de la evolución y de la reforma del régimen de las cajas se ha convertido en un tema recurrente entre los estudiosos del sistema financiero: *vid.* los trabajos correspondientes a la *Jornada sobre la problemática jurídica actual de las Cajas de Ahorro* recogidos en *RDBB*, 43 (1991), pp. 557-795 y en el Seminario *Presente y futuro de la regulación de las Cajas de Ahorro*, *RDBB* 108 (2007), pp. 9-208. Más ampliamente, véase la bibliografía recopilada por ARIÑO ORTIZ, G., *La necesaria reforma de la Ley de Cajas de Ahorros*, Madrid (2010), en particular, pp. 19 a 29.

dad y gestión, lo que a su vez obligaba a revisar y mejorar el sistema de gobierno de las cajas<sup>(17)</sup>.

Esa falta de una suficiente reacción normativa estaba abonada por una interesada confusión acerca de la naturaleza de las cajas. Frente a su consideración de auténticas empresas privadas de naturaleza fundacional que ha reiterado el Tribunal Constitucional o que evidencia su tratamiento registral<sup>(18)</sup>, a cualquier intento de revisión del deficiente marco normativo, por tímido que fuera, se contestaba alertando de supuestos intentos de «privatización» de las cajas. Argumento que si puede «comprenderse» enmarcado en la simplista dialéctica de la porfía política o en la que pretendía defender —a veces también de manera muy burda— la presencia y mando en las cajas de intereses particulares más o menos imprecisos, resultaba alarmante cuando terminaba por contaminar el tratamiento jurídico de esas entidades, hasta el punto de motivar que se llegara a afirmar su naturaleza pública, como presupuesto ficticio y necesario de la oposición a la no menos fantástica privatización de entidades que ya eran privadas, aunque la apabullante expresión de su control por determinadas Administraciones públicas fomentara la afirmación de la correspondiente naturaleza pública de las cajas.

## V. UNA REFORMA EN PROFUNDIDAD

La reforma iniciada con el Real Decreto-ley 11/2010 ha abordado de manera ejecutiva algunos de los pilares diferenciadores del modelo de las cajas. No me refiero a la técnica legislativa empleada (la crisis ha convertido el recurso al Real Decreto-ley en una norma preocupante puesto que traslada la imposición de que la extraordinaria y urgente necesidad ha alcanzado tal grado de *normalidad* que justifica la utilización habitual de una técnica excepcional), sino a la rotundidad de las soluciones acogidas.

El primer pilar afecta a la organización estructural de las cajas. Su revisión debe permitir superar las limitaciones que la naturaleza fundacional planteaba en cuanto al crecimiento y a la captación de recursos propios. A partir de ahora, las cajas cuentan con una alternativa que podrán gestionar en función del proyecto empresarial que cada una diseñe y que, además, simplifica eventuales alianzas.

El segundo aspecto es el de la obra social. Nadie puede discutir que estamos ante una circunstancia que ha caracterizado históricamente la actividad de las cajas españo-

(17) En el debate de convalidación del Real Decreto-ley 11/2010, la Vicepresidenta y Ministra de Economía y Hacienda señaló: «El real decreto-ley que les presento pretende fortalecer el sector financiero a través de dos líneas básicas. Por un lado, la capitalización de las cajas de ahorros, facilitando su acceso a recursos de máxima categoría en iguales condiciones que otras entidades de crédito y, por otro lado, una mayor profesionalización de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros».

(18) Me refiero a la sección que el Reglamento del Registro Mercantil consagra a la inscripción de las cajas (arts. 270 a 276). Es significativo que el último de esos preceptos declare la disciplina registral de las sociedades anónimas como normativa supletoria aplicable a las inscripciones relativas a las cajas, «en la medida en que resulten compatibles».

las y que ha servido para fomentar su reputación como empresas sociales. Sin perjuicio de ello, no resulta menos cierto que algunos defensores del *statu quo* previo a la reciente reforma invocaban la obra social como la razón de ser de las cajas, alegando que las propuestas de reforma estaban orientadas a obstaculizar tal labor social.

La reforma ha evidenciado la falacia de tal argumento pues, como veremos, ha establecido la plena compatibilidad entre la actividad empresarial propia de toda entidad de crédito y el desarrollo de la citada obra social. Esta última, por mucha que fuera y sea su relevancia, ni era el criterio fundamental y decisivo de la gestión de las cajas, ni conserva esa función diferenciadora. La gestión de las cajas —como la de cualquier otra entidad de crédito— debe cumplir ese mandato de ser *sana y prudente*, esto es, de anteponer a cualquier otro objetivo el de la solvencia de la entidad como garantía de su continuidad y estabilidad<sup>(19)</sup> (lo que afectará, entre otros muchos aspectos, a los programas diseñados para la ejecución de la obra social). Sólo a partir de la solvencia cabe plantear esa actuación social, en la que las cajas encuentran, además, una notable competencia por parte de muchas otras entidades. Asistimos a una generalización de la denominada Responsabilidad Social Empresarial o Responsabilidad Social Corporativa, que priva de fundamento la tesis de que un acercamiento a estructuras empresariales típicamente mercantiles implique una renuncia a la importante actuación social de las cajas de ahorro.

## VI. EL (NUEVO) IMPULSO NORMATIVO AL USO DE CUOTAS PARTICIPATIVAS

Es notorio que el tratamiento legislativo de las cuotas participativas ha sido hasta el momento la crónica de un fracaso repetido.

En pocas ocasiones asistiremos a un ejemplo de ignorancia semejante por las entidades emisoras y por los mercados financieros hacia una propuesta normativa, lo que ha animado a estudiar las causas de ese fracaso o, si se prefiere, del «desuso de las cuotas participativas»<sup>(20)</sup>. Debe subrayarse que es un fiasco repetido, que invitaba a una reflexión del legislador. Porque ha de recordarse que la demanda de ese instrumento mereció dos tibias respuestas reglamentarias<sup>(21)</sup> a las que la realidad (si se prefiere, las cajas emisoras y los inversores) dedicó el desprecio de la ignorancia.

---

(19) Adviértase que la amenaza a la efectividad de los recursos propios, la estabilidad, la liquidez o la solvencia son los conceptos a los que el ordenamiento anuda las medidas de intervención y sustitución: *vid.* arts. 31 y ss. de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito.

(20) Dentro de la bibliografía española sobre las cuotas, ver la reflexión propuesta por COLINO MEDIAVILLA, J.L., «Reflexiones para mejorar la regulación y facilitar la aceptación de las cuotas participativas», *RDBB*, 108 (2007), pp. 169-171.

(21) Traducidas en los Reales Decretos 664/1990, de 25 de mayo, y 664/1990, de 25 de mayo, ambos con idéntica denominación: sobre cuotas participativas de las Cajas de Ahorro.

Se ha dicho que la emisión de cuotas no resultaba atractiva ni para las cajas-emisoras, ni para los inversores-cuotapartícipes y que junto a esas causas financieras, había razones político-sociales que justificaban esa falta de utilización de las cuotas. Entre líneas de esas alegaciones parece resurgir el temor a que las cuotas fueran el origen de una supuesta privatización de las cajas y de su aproximación al régimen de las sociedades anónimas.

La reforma que en esta materia propone el Real Decreto-ley 11/2010 abandona la timidez y, entendiéndolo que lo que prima es la eficiencia en una de las soluciones que debe facilitar el esencial fortalecimiento de los recursos propios de las cajas que quieran seguir actuando bajo tal condición, las reviste de todo el catálogo de derechos propio de un título de participación corporativa. Al reconocimiento de los derechos económicos<sup>(22)</sup> y de las ventajas que supone la cotización obligatoria de aquellas emisiones de cuotas dirigidas al público inversor<sup>(23)</sup>, se añade la inserción en los órganos rectores de las cajas de los derechos políticos que comporta la representación y participación en ellos de los cuotapartícipes<sup>(24)</sup>. Si a esas previsiones añadimos las que contemplan la posibilidad de una delegación por la Asamblea a favor del Consejo de Administración del acuerdo de emisión de cuotas y las que prohíben la adquisición originaria de éstas, pero admiten la derivativa de hasta un 5% del total de las cuotas, con remisión en lo demás a la LSA<sup>(25)</sup> (que ha de entenderse a la Ley de Sociedades de Capital), la asimilación consciente del régimen de las cuotas al de las acciones, resulta ya indiscutible<sup>(26)</sup>.

## VII. LA REFORMA DEL GOBIERNO DE LAS CAJAS

El Real Decreto-ley 11/2010 lleva a cabo un cambio profundo y amplio de las normas relativas al gobierno de las cajas de ahorro. Se dice que el objetivo fundamental es el de impulsar su profesionalización, lo que puede llevar a cuestionar de inmediato si tal característica no se daba hasta ahora. La respuesta a esa duda invita a recuperar dos reflexiones surgidas de la observación de la realidad más cercana. La primera se proyecta sobre la negativa influencia que para la reputación de las cajas ha tenido su vinculación con intereses y representantes políticos y la segunda, en relación

(22) Enunciados por el art. 7.4 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, en la redacción introducida por el art. 2 del Real Decreto-ley 11/2010.

(23) Art. 7.7 de la Ley 13/1985, modificado por el Real Decreto-ley 11/2010.

(24) Mediante la regulación incluida en el nuevo Capítulo IV, del Título I de la LORCA, redactado conforme al art. 3 del Real Decreto-ley 11/2010.

(25) Medidas todas incluidas en el art. 7.8 de la Ley 13/1985, también reformado por el Real Decreto-ley 11/2010.

(26) Sobre el tema, remito a la reciente contribución de MARTÍNEZ MERCADO, M., «Las cajas de ahorro: propiedad y ejercicio de las cuotas participativas ante el RD 11/2010 ¿fin de su naturaleza jurídica?», que aparece igualmente publicado dentro de este número.

con la anterior, obliga de nuevo a advertir de la injusticia que late en una crítica generalizada.

Las cajas han estado sometidas y van a seguir estándolo, a la influencia política. Una influencia inevitable si tenemos en cuenta quiénes son sus entidades fundadoras y la necesidad de que éstas cuenten con una representación correspondiente en su gobierno. Por tanto, la presencia en las cajas de esa influencia no es el problema. No se discute que la entidad fundadora mantenga el control. El problema real ha surgido a partir de la degeneración en el ejercicio de esa influencia y presencia. No se trata sólo de que al final muchas cajas hayan sido víctimas de su conversión en escenarios de ejercicios del poder regional o local, con lo que se termina identificando a la entidad y a sus gestores con tal o cual partido político, sino de la forma en que la propia actualidad de las cajas se ha visto contaminada por esa influencia política. Hemos asistido a lo que permite ser calificado como el episodio final de la pugna política que supone que una caja acabe convertida ante la opinión pública en el objeto del litigio entre grupos y candidatos pertenecientes a un mismo partido. Si a ello añadimos que algunos ejemplos de gestión y de nombramientos de gestores permiten dudar que la entidad estuviere adecuadamente dirigida y que se ha convertido en un factor de general asunción que las Administraciones desplieguen una injerencia directa en la gestión de la entidad, la conclusión no puede ser otra que la de un desprestigio del colectivo. La «*profesionalización*» que se invoca de nuevo apunta a la conveniencia de frenar esos excesos. A superar que la gestión de las cajas se siga contemplando como el destino de «*cesantes*», o el feliz retiro donde recalcan fieles distinguidos de uno u otro partido.

Esa situación que debe corregirse admite múltiples valoraciones pero, desde luego, resulta injusta cuando se extiende a todas las cajas españolas. De nuevo subrayaré algo incuestionable. El modelo vigente no ha degenerado en una completa politización de la gestión de todas las cajas, pues no son pocas y, sobre todo, relevantes, las excepciones constituidas por cajas cuya gestión, a lo largo de estos años y en plena crisis, no sólo debe ser reconocida, sino reivindicada frente a otros tipos de entidades de crédito. En esas cajas, el control público y la influencia política no han impedido que las ratios de solvencia o los resultados fueran destacados. Por tanto, el problema de la denominada politización de las cajas no es tanto un debate en torno a la legitimidad del poder político en esas instituciones, como de la forma en que ese poder se ejercita. También acierta la reforma actual al profundizar en aquellas medidas que deben servir, precisamente, para atenuar los abusos en la gestión de las cajas.

El planteamiento no es nuevo. Los precedentes legislativos nos permiten recordar que similar intención a la que expresa la Exposición de Motivos del Real Decreto-Ley 11/2010 se encontraba, por ejemplo, en la reforma practicada por la Ley Financiera en el año 2002. Como en otros aspectos, la solución entonces diseñada se ha revelado poco eficaz. Frente a ello, quien lea las nuevas disposiciones en materia de órganos rectores advertirá la intención de no dilatar por más tiempo soluciones realmente eficaces.

El diseño de esas soluciones no sólo venía recomendado por la más elemental responsabilidad, sino que se inserta en la necesidad de que las cajas de ahorro participen en la tendencia internacional que ha situado el buen gobierno de las entidades de

crédito como una de las más nítidas consecuencias de la crisis financiera. Son distintos los trabajos ya culminados para fortalecer esa forma de gestionar las entidades de crédito como uno de los requisitos que deben permitir corregir la mala gestión del riesgo que la crisis financiera puso de manifiesto<sup>(27)</sup>. Esos trabajos no admiten dilaciones fundadas en la naturaleza de las distintas entidades. Una buena prueba de esa «mercantilización» de los criterios de gestión la ofrece la reciente extensión a los Vocales del Consejo de Administración de una caja de los deberes legales que establece la Ley de Sociedades de Capital para los administradores<sup>(28)</sup>.

## VIII. LAS REFORMAS DE LA LORCA

En materia de gobierno, la reforma ha consistido en una revisión y ampliación notable de la LORCA. Manteniendo la estructura orgánica diseñada históricamente para las cajas, se proponen cambios que deben no sólo servir para superar las deficiencias observadas, sino también para mantener su coherencia con otras innovaciones diseñadas en el mismo Real Decreto-ley.

Por lo que se refiere a la estructura de los órganos de gobierno, a pesar de su raigambre histórica, cabe cuestionar que se siga manteniendo como órgano de gobierno unipersonal y necesario la figura del Director General. Su nombramiento como persona especialmente cualificada desde el punto de vista profesional tenía sentido en la evolución de las cajas allí donde en el Patronato o Consejo de Administración se sentaban representantes de la entidad fundadora carentes de esa capacidad. La actualidad de las cajas, sin embargo, nos ofrece la repetida imagen de Presidentes del Consejo que asumen funciones ejecutivas y que desplazan al Director General, cuando no se producen enfrentamientos más o menos larvados. Por otro lado, en aquellas grandes cajas la complejidad de su negocio lleva a contar con varios Directores Generales adjuntos. Por ello creo que mantener la figura del Director General como un cargo obligado carece de justificación en el marco que perfila la regulación reciente, que tiene en la presencia de una mayoría de consejeros profesionales una de sus señas de identidad. La supresión de esa figura en la LORCA ni impide su nombramiento allí donde resulte conveniente, ni que se le atribuyan a uno o a varios Directores Generales las funciones correspondientes al tamaño y al negocio de cada caja.

De los cambios que se proponen con respecto a los distintos órganos rectores destacar tan sólo aquellos que afectan al Consejo de Administración, en cuanto órgano al que se sigue encomendando la administración de la entidad (tanto con respecto al

<sup>(27)</sup> La relación entre un buen gobierno y la asunción y gestión del riesgo ha sido especialmente destacada en relación con las cajas, precisamente a partir de las limitaciones que padecían en la captación de capital; *vid.* de nuevo, FINANCIAL STABILITY BOARD, *Peer Review of Spain*, que en sus páginas 7 y 25 reitera la que considera una de las más importantes conclusiones de su evaluación: «One key lesson from Spain's experience is that such institutions should follow very conservative risk-taking policies (in terms of both lending and funding) when they lack access to external sources of capital».

<sup>(28)</sup> Así lo establece la disposición final segunda del Real Decreto-ley 3/2011.

negocio financiero, como a la obra social). La primera mención ha de hacerse al art. 15.2, cuyo apartado segundo reclama de la mayoría de los Vocales del Consejo haber desempeñado «durante un plazo no inferior a cinco años funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento de entidades financieras o funciones de similar responsabilidad en otras entidades públicas o privadas de, al menos, análoga dimensión». Es una exigencia que debe ser bienvenida en cuanto implica un notable intento de que los órganos de gobierno y control cuenten con personas adecuadas y no se convierta en el refugio de personas de las que lo único que se conoce es su afiliación política o de otro tipo.

Como sucede en materia de gobierno corporativo, el requisito de la profesionalidad se formula en términos necesariamente amplios. Sería deseable que su interpretación se ajuste al espíritu de la norma y que no se utilice la literalidad de algunos de los conceptos legales que he transcrito para convertirlos en el cauce por el que realizar nombramientos inadecuados. Lo que para las cajas puede resultar novedoso constituye desde hace años un tema debatido en el gobierno corporativo teórico y práctico. No se trata de aprovechar la letra de la Ley para que todo siga igual, salvo que con ello se quiera participar en una deliberada ignorancia de la lesión que ese tipo de prácticas termina suponiendo para el conjunto del sector. A pesar de que a las cajas les quede un ámbito de autorregulación menor que el que ofrece a las sociedades cotizadas la denominada autorregulación, harán bien aquéllas en convertir las específicas soluciones en su gobierno en un elemento de competencia.

A favor de la profesionalización también va a jugar el cambio que para el Consejo supone la presencia de consejeros representantes de los cuotapartícipes. Teniendo en cuenta que esa representación está sometida a un criterio de proporcionalidad (*vid.* el art. 25 ter LORCA) y que para estos consejeros también se exige el requisito de profesionalidad y honorabilidad, cabe esperar que la profesionalización encuentre en esta circunstancia un notable refuerzo en el Consejo de las cajas emisoras de esas cuotas.

Junto a ello, la creación de distintas Comisiones es un nuevo episodio de acercamiento indisimulado de la estructura de gobierno de las cajas al de las sociedades cotizadas. Partamos de que la Comisión de Control asume las funciones que competen al Comité de Auditoría. Si a ello sumamos la Comisión de Retribuciones y Nombramientos y la de Obra Social (arts. 27 bis y 27 ter), podremos concluir que la gestión de las cajas a través de su Consejo debiera verse mejorada con el necesario funcionamiento de esas Comisiones que cumplen una función de asesoramiento y preparación del Consejo. Quizás se eche de menos un mayor énfasis en la presencia en esas Comisiones de aquellos consejeros caracterizados por su experiencia profesional y por ser ajenos a la representación de las entidades que respaldan a la mayoría del Consejo. Se trata, como se habrá adivinado, de que en las cajas también participen de manera determinante en la supervisión de su gestión los que pudiéramos describir como Consejeros independientes.

Aun cuando no sea una novedad en sentido estricto, el refuerzo de la transparencia de la administración de las cajas también debe ser subrayado. La elaboración por éstas de su Informe de gobierno corporativo ya fue requerida hace años, pero el hecho

de que ahora se inserte en la LORCA un Título dedicado a regular el contenido de ese Informe, el control de su presentación por la CNMV y la publicidad de los conflictos de interés, permiten advertir una nueva reproducción para las cajas de las soluciones legales propias de las sociedades cotizadas.

## IX. RECAPITULACIÓN

Una revisión superficial del Real Decreto-ley 11/2010 —con los atropellados apuntes del Real Decreto-ley 3/2011— como la que ocupa estas páginas permite fundamentar la opinión inicial acerca de la efectividad y el acierto de las líneas generales que lo inspiran. Pero permite algo más: constatar cómo la mayor parte de las soluciones elegidas aproximan el régimen de las cajas a una adaptación del vigente para las sociedades cotizadas. Una solución nacida de la prevalencia de la condición de cada caja como potencial emisora de cuotas participativas y de la posibilidad de un ejercicio indirecto de la actividad financiera por medio del control exclusivo o conjunto de entidades de crédito de forma societaria. Una solución acertada, pues ofrece a las cajas la superación de los límites que el ordenamiento anterior establecía en aspectos esenciales de su actividad, limita la influencia política en la gestión del riesgo crediticio y tolera soluciones estructurales varias, en función del escenario idóneo para cada caja.

Las páginas precedentes pretendían ser una breve exposición de la innovación que para el régimen legal de las cajas supuso el Real Decreto-ley 11/2010, con mención de sus aspectos fundamentales. Esa norma constituyó una reforma profunda, que diseñaba el inmediato presente y futuro de las cajas españolas. Esta consideración resultaba de la simple observación de la realidad, en concreto, de la numerosa relación de operaciones iniciadas por las cajas durante 2010, buscando el acomodo al nuevo modelo dibujado por el Real Decreto-ley.

Sin embargo, con el real Decreto-ley 3/2011 las cosas (o al menos los criterios normativos) parecen haber cambiado. La elevación del nivel mínimo del capital principal va a obligar a replantearse algunas de las operaciones en curso. Sobre todo, a la vista de un criterio discriminatorio en un aspecto tan decisivo en la disciplina bancaria como el mínimo exigible de recursos propios. La anunciada distinción en el requerimiento de capital principal entre entidades cuyos valores se negocian en bolsa o que cuentan con una presencia relevante de inversores privados en su capital, de un lado, y aquellas otras entidades carentes de esas características, de otro, limita la capacidad de adaptación de la mayoría de las cajas a las alternativas diseñadas sobre la base del Real Decreto-ley 11/2010. Éste dejará de ser la disposición decisiva para el presente y el futuro del sector y no pocas de sus disposiciones se convertirán en el pasado de las cajas.

---

# DOCUMENTOS

---

## CONCLUSIONES DE *THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT*

MÓNICA FUENTES NAHARRO E ISABEL FERNÁNDEZ TORRES

*Departamento de Derecho Mercantil  
Universidad Complutense de Madrid*

El 27 de enero de enero de 2011 se dio a conocer el informe elaborado por la conocida como Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC). El citado informe puede consultarse en su totalidad en la página web creada al efecto ([www.fcic.gov/report/](http://www.fcic.gov/report/)), donde también están disponibles los antecedentes del informe e información sobre la propia Comisión. Por su interés, la Revista ha considerado oportuno ofrecer una traducción de las conclusiones del citado informe, que influirá en la política legislativa de Estados Unidos en los próximos años. El informe es muy amplio y recoge todas las actuaciones desarrolladas por la Comisión a lo largo de más de un año y medio. El informe no estará exento de polémica a partir del hecho de que ha contado únicamente con la aprobación de la mayoría de los integrantes de la Comisión. Dado que fueron los seis miembros de la Comisión nombrados a propuesta de la mayoría demócrata los que lo aprobaron y los cuatro miembros propuestos por la minoría republicana los que formulan opiniones discrepantes, es previsible que la difusión del informe continúe con la polémica existente en torno a la gestión de la crisis financiera en Estados Unidos y las correspondientes responsabilidades.

### CONCLUSIONES

La Comisión de Investigación sobre la Crisis Financiera ha sido llamada a examinar la crisis económica y financiera que ha afectado a nuestro país y a explicar sus causas al pueblo estadounidense. Somos plenamente conscientes de la importancia de nuestro cargo, dado el daño económico que Estados Unidos ha sufrido a raíz de la mayor crisis financiera desde la Gran Depresión.

Nuestra tarea ha sido, en un primer lugar, la de determinar qué y cómo ocurrió, para así poder llegar a entender por qué sucedió. Estas son nuestras conclusiones. Animamos al pueblo estadounidense a unirse a nosotros y llegar a sus propias conclusiones sobre la base de las pruebas recopiladas a lo largo de nuestra investigación. Si no aprendemos de la historia, es poco probable que lleguemos a recuperarnos totalmente de lo ocurrido. Algunos en Wall Street y en Washington, con afán de mantener el *statu quo*, pueden caer en la tentación de borrar de la memoria esta crisis o sugerir que en ningún caso podría haberse previsto o evitado. Este informe se esfuerza en exponer los hechos, determinar las responsabilidades, desentrañar los mitos, y ayudarnos a entender cómo la crisis podría haberse evitado. Constituye, por tanto, un intento de documentar la historia, no de volver a escribirla, ni de permitir que sea rescrita. Para ayudar a nuestros conciudadanos a entender mejor esta crisis y sus causas, aportamos

también unas conclusiones concretas al final de cada capítulo de los Títulos III, IV y V del presente informe.

El objeto de este informe reviste gran importancia para la nación. Los profundos acontecimientos de 2007 y 2008 no fueron ni unos simples baches en el camino ni una caída más o menos profunda de los ciclos financieros y empresariales que podría esperarse en un sistema de libre mercado. Esta crisis ha representado una alteración esencial —agitación financiera, si se quiere— que ha causado estragos en las comunidades y barrios de todo el país. En estos momentos, en que este informe se encuentra en imprenta, hay más de 26 millones de estadounidenses que están sin trabajo, no pueden encontrar trabajo a tiempo completo o han dejado de buscar trabajo. Alrededor de cuatro millones de familias han perdido sus hogares como consecuencia de las ejecuciones hipotecarias, y otros cuatro millones y medio millones de personas están inmersos en algún proceso de ejecución hipotecaria o se encuentran gravemente atrasados en los pagos de sus hipotecas. Casi 11.000 millones de dólares en riqueza de los hogares se han desvanecido, a la par que desaparecían sus planes de pensiones y ahorros de toda la vida. Las pequeñas y grandes empresas han sufrido las heridas provocadas por una profunda recesión. Hay mucha ira —y con razón— acerca de lo que ha ocurrido. Muchas personas que respetaron escrupulosamente las normas se encuentran ahora sin trabajo y con enorme incertidumbre sobre sus perspectivas de futuro. Los daños colaterales de esta crisis han sido personas reales y verdaderas comunidades. Su impacto, probablemente, se sentirá en toda una generación. Y la nación se enfrenta a un camino nada fácil para renovar su fortaleza económica.

Al igual que tantos estadounidenses, comenzamos nuestra investigación con cierta perspectiva y algunas ideas preliminares acerca de cómo el sistema financiero más fuerte del mundo habría estado al borde del colapso. De hecho, en el momento en que este grupo independiente de trabajo fue nombrado, ya se había escrito y dicho mucho acerca de la crisis. Sin embargo, todos nosotros nos hemos visto profundamente afectados por lo que hemos aprendido en el curso de nuestra investigación. En varias ocasiones nos hemos visto fascinados y hasta sorprendidos por lo que hemos visto, oído y leído. El nuestro ha sido un viaje de revelación.

En los últimos dos años la mayor parte de la atención se ha centrado en las decisiones adoptadas por el gobierno federal de proporcionar asistencia financiera masiva para estabilizar el sistema y de rescatar grandes instituciones financieras que se consideraban demasiado importantes como para quebrar. Estas decisiones —y las profundas emociones que las han rodeado— será objeto de debate en el futuro. Sin embargo, nuestra misión era la de preguntar y responder a una pregunta esencial: ¿cómo pudo llegarse a la situación, en 2008, de que nuestra nación se viese obligada a elegir entre dos alternativas tan crudas y dolorosas como la de sufrir el riesgo del colapso total de nuestra economía y sistema financiero, o la de inyectar billones de millones de dólares de los contribuyentes en el sistema financiero y en un montón de empresas, mientras millones de estadounidenses seguían perdiendo sus empleos, sus ahorros, y sus hogares?

En este informe se detallan los acontecimientos de la crisis. Aun así, a nuestro juicio, para empezar puede resultar útil realizar un breve resumen. Si bien es cierto que

las vulnerabilidades que hicieron posible la crisis se fueron gestando a lo largo de varios años, el colapso de la burbuja inmobiliaria alimentada por bajas tasas de interés, crédito fácil y disponible, regulación insuficiente e hipotecas tóxicas, fueron la chispa que encendió una cadena de acontecimientos que terminaron en una crisis total en otoño de 2008. Billones de dólares en hipotecas de alto riesgo se habían incrustado en todo el sistema financiero al tiempo en que los valores relacionados con esas hipotecas eran titulizados y vendidos a inversores en todo el mundo. Cuando la burbuja estalló, cientos de miles de millones de dólares en pérdidas en hipotecas y valores hipotecarios sacudió a los mercados y a las instituciones financieras que se habían expuesto de forma significativa a tales hipotecas y habían concedido muchísimo crédito con garantía sobre ellas. Esto no ocurrió sólo en los Estados Unidos sino en todo el mundo. Y las pérdidas se vieron magnificadas por productos derivados como los «valores sintéticos».

La crisis alcanzó proporciones «sísmicas» en septiembre de 2008 con la caída de Lehman Brothers y el colapso inminente del gigante del sector asegurador American International Group (AIG). Pánico que se vio avivado por la falta de transparencia de los balances de las principales instituciones financieras y que, junto con una maraña de interconexiones entre instituciones que se consideraban «demasiado grandes para caer», hizo que los mercados de crédito se paralizaran. El desastre financiero había tocado fondo. El mercado de valores se desplomó. La economía se hundió en una profunda recesión.

El sistema financiero que examinamos tiene poco parecido con el de la generación de nuestros padres. Los cambios acontecidos en las últimas tres décadas han sido realmente notables. Los mercados financieros se han vuelto cada vez más globalizados. La tecnología ha transformado la eficiencia, velocidad y complejidad de los instrumentos y transacciones financieras. En la actualidad, el coste y el acceso a la financiación son más accesibles de lo que nunca antes habían sido. Y el financiero se ha convertido en un sector mucho más dominante en nuestra economía.

Desde 1978 a 2007, el importe de la deuda en poder del sector financiero pasó de 3 billones de dólares a 36, incrementándose así más del doble que el porcentaje del producto interior bruto. La naturaleza misma de muchas empresas de Wall Street cambió: de ser pequeñas sociedades personalistas, pasaron a convertirse en grandes corporaciones que cotizaban en bolsa y asumían riesgos mayores y más diversificados. En 2005, los diez bancos comerciales más grandes de los EE.UU. eran titulares de más del 55% de los activos del sector industrial, más del doble que en 1990. En vísperas de la crisis, en 2006, los beneficios del sector financiero representaban el 27% de las ganancias de todas las empresas del país, muy por encima, por tanto, del 15% que representaban en 1980. Comprender esta transformación ha sido fundamental para la Comisión.

Aportamos a continuación nuestros principales hallazgos y conclusiones, basados todos ellos en los hechos contenidos en este informe, y que se ofrecen con la esperanza de que las lecciones que se puedan aprender de ellos ayuden a evitar futuras catástrofes.

— Se concluye que esta crisis financiera era evitable. La crisis fue resultado de actos y omisiones humanas, no de las fuerzas de la naturaleza o de un ordenador fuera de control. Los «capitanes» de las finanzas y los administradores públicos de nuestro sistema financiero ignoraron las advertencias y fallaron a la hora de preguntarse, entender y gestionar la evolución de los riesgos de un sistema esencial para el bienestar del pueblo estadounidense. El suyo fue un gran error, no un simple tropiezo. Aunque los ciclos económicos no pueden evitarse, una crisis de esta magnitud no tenía que haberse producido. Parafraseando a Shakespeare, el fallo no se encuentra en las estrellas, sino en nosotros.

A pesar de la opinión mantenida por muchos en Wall Street y en Washington de que la crisis no podía haberse previsto o evitado, sí existían claras señales de alarma. La tragedia fue que dichas señales fueron ignoradas o desatendidas. Entre otras: se produjo una explosión de las hipotecas subprime, un aumento insostenible de los precios de la vivienda, se generalizaron los informes sobre atroces prácticas de préstamos predatorios, dramáticos incrementos en la ratio de endeudamiento hipotecario por hogar, un crecimiento exponencial de las actividades comerciales emprendidas por empresas financieras, de los derivados no regulados, y de «repos» a corto plazo en los mercados de crédito. Sin embargo, la permisividad se había generalizado; muy pocas acciones realmente significativas se llevaron a cabo para sofocar todas estas amenazas a tiempo.

El principal ejemplo es el fracaso monumental de la Reserva Federal para contener el flujo de hipotecas tóxicas, lo que podría haber hecho imponiendo una serie de estándares prudentes para los préstamos hipotecarios. La Reserva Federal era la única entidad facultada para hacerlo y no lo hizo. Los datos de nuestro estudio arrojan múltiples pruebas de otros muchos fallos: las instituciones financieras emitieron, compraron y vendieron títulos hipotecarios que nunca examinaron ni tuvieron el cuidado de examinar (ni llegaron a saber siquiera que eran deficientes); las empresas dependían de préstamos de decenas de miles de millones de dólares que tenían que ser renovados cada noche y que a su vez se encontraban garantizados por hipotecas subprime de alto riesgo; y las grandes empresas y los inversores tenían una fe ciega en las agencias de calificación crediticia como únicos árbitros del riesgo financiero. ¿Qué más se puede esperar en una carretera donde no había ni límites de velocidad ni líneas bien pintadas?

— Concluimos que hubo fallos generalizados en la regulación y supervisión financiera que resultaron devastadores para la estabilidad de los mercados financieros de la nación. Los centinelas del sistema no estaban en sus puestos, en gran parte debido a la fe ampliamente extendida en la naturaleza «auto-correctora» de los mercados y en la efectiva capacidad de auto-supervisión de las propias instituciones financieras. Más de 30 años de desregulación y confianza en la autorregulación de las instituciones financieras —corriente defendida por el ex presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan y otros, con el apoyo de los sucesivos gobiernos y del Congreso, y activamente impulsado en todo momento por la gran industria financiera— las despojó de las garantías fundamentales que podrían haber ayudado a evitar una catástrofe. Este enfoque abrió brechas en la supervisión de áreas críticas con billones de dólares en riesgo tales como el sombrío sistema bancario y los mercados de derivados. Además,

el gobierno permitió que las empresas financieras escogiesen a sus propios reguladores, lo que dio lugar a una carrera hacia el supervisor más débil posible.

Sin embargo, no aceptamos la opinión de que los reguladores carecían de competencias para proteger los recursos financieros del sistema. Tenían un gran poder en muchas áreas y, simplemente, optaron por no utilizarlo. Para dar sólo tres ejemplos: la SEC podría haber exigido a los grandes bancos de inversión más capital y una contención en las prácticas de riesgo. No lo hizo. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York y otros reguladores podrían haber tomado medidas drásticas contra los excesos de Citigroup en el período previo a la crisis. No lo hicieron. Los responsables políticos y los reguladores podrían haber detenido el tren de la titulización hipotecaria fuera de control. Tampoco lo hicieron. Caso tras caso, los reguladores siguieron valorando las instituciones que supervisaban como «sanas y salvas», incluso cuando ya se veían venir los problemas, procediendo con carácter general a descalificarlas o a bajar su calificación justo antes de su colapso. Y en aquellos casos en que los reguladores realmente carecían de autoridad, podrían haberla buscado. Con demasiada frecuencia carecían de la voluntad política —en un entorno político e ideológico que ciertamente la constreñía— y de la fortaleza para desafiar la crítica de las instituciones y del sistema que tenían confiado supervisar.

Los cambios en la regulación se produjeron en muchos casos conforme los mercados financieros iban evolucionando. No obstante, como el informe pone de manifiesto, el sector financiero desempeñó un papel fundamental contribuyendo a debilitar las restricciones legales sobre las instituciones, mercados y productos. Por ello sorprendió a esta Comisión que una industria de esa riqueza y poder ejerciese presión sobre los responsables políticos y sobre los propios reguladores. Desde 1999 a 2008, el sector financiero gastó 2.700 millones de dólares en hacer lobby; los individuos y los comités de acción política del sector hicieron contribuciones a la campaña de más de 1.000 millones de dólares. Lo que más nos preocupó fue el grado en que la nación se vio privada de la fuerza y la independencia de una supervisión necesaria para salvaguardar la estabilidad financiera.

— Concluimos que el fracaso dramático en el gobierno societario y en la gestión del riesgo de muchas instituciones financieras de importancia sistémica fue una de las principales causas de esta crisis. Existía una opinión de que los mismos instintos de auto-conservación que tenían las principales empresas financieras les protegerían de la asunción de riesgos fatales, sin un organismo regulador que, según las propias empresas, podría frenar los avances en innovación. Demasiadas de estas instituciones actuaron imprudentemente, asumiendo demasiados riesgos con muy poco capital y exponiéndose demasiado a la financiación a corto plazo. En muchos aspectos, esto reflejó el cambio mental en estas instituciones, en particular de los grandes bancos de inversión y de las sociedades holding de entidades bancarias, que centraron sus actividades cada vez más en las operaciones comerciales de alto riesgo que producían grandes ganancias. Se expusieron demasiado adquiriendo y apoyando a los prestamistas de las hipotecas subprime, titulizando y vendiendo billones de dólares en valores vinculados a esas hipotecas y a productos financieros sintéticos. Al igual que Ícaro, nunca temieron volar cada vez más cerca del sol.

Muchas de estas instituciones crecieron agresivamente a través de operaciones de adquisición mal ejecutadas y estrategias de integración que hicieron más difícil llevar a cabo una gestión eficaz. El consejero delegado de Citigroup dijo a la Comisión que una posición de 40 millones en títulos hipotecarios de alta calificación «no habrían llamado mi atención de ningún modo», y, por su parte, la dirección compartida del banco de inversión de Citigroup dijo que invirtió «solo un 1% de su tiempo en dichos valores». En este caso, «demasiado grande para caer» significaba demasiado grande de gestionar.

Las instituciones financieras y agencias de calificación crediticia adoptaron los modelos matemáticos como indicadores fiables de los riesgos, en sustitución de su propio criterio y conocimiento en demasiados casos. Con demasiada frecuencia, la gestión del riesgo se convirtió en la justificación del riesgo.

Los sistemas de compensación diseñados en un entorno de dinero barato, intensa competencia y regulación permisiva, muy a menudo recompensaban el negocio rápido, la ganancia a corto plazo, sin considerar adecuadamente las consecuencias a largo plazo. A menudo, esos mismos sistemas alentaron la gran apuesta donde la ganancia podía llegar a ser enorme y la pérdida muy limitada. Éste fue el caso en que se traspasó la línea desde la sala de juntas al corredor de hipotecas.

Nuestro estudio ha revelado ejemplos de impresionantes errores de administración y de irresponsabilidad. Ustedes leerán, entre otras cosas, acerca de la absoluta ignorancia de los administradores de AIG sobre las condiciones y los riesgos que su compañía había asumido exponiendo 79.000 millones de dólares a derivados relacionados con valores hipotecarios; la búsqueda de Fannie Mae de una mayor cuota de mercado y de beneficios, que le llevaron a aumentar su exposición a los valores y préstamos de alto riesgo en el momento en que el mercado de la vivienda estaba en su cúspide; y la costosa sorpresa que supuso que la alta dirección de Merrill Lynch se diese cuenta de que la empresa era titular de 55.000 millones de dólares en valores «super-senior» y supuestamente «super-fuertes» vinculados a préstamos hipotecarios que dieron lugar a miles de millones de dólares en pérdidas.

— Llegamos a la conclusión de que una combinación de endeudamiento excesivo, inversiones de alto riesgo, y falta de transparencia pusieron al sistema financiero en riesgo de colisión con la crisis. Es evidente que esta vulnerabilidad se relaciona con errores de gobierno corporativo y regulación, pero es bastante significativa por sí misma para justificar nuestra atención.

En los años previos a la crisis, demasiadas instituciones financieras, así como también muchos hogares, se endeudaron hasta el cuello, resultando así muy vulnerables a caer en serios problemas financieros o incluso en ruina si el valor de sus inversiones disminuía, aunque fuese de forma modesta. Por ejemplo, a partir de 2007, los cinco grandes bancos de inversión —Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch y Morgan Stanley— operaban con extraordinaria infracapitalización. Por un lado, sus ratios de apalancamiento eran altísimos, de 40 a 1, es decir, por cada 40 dólares invertidos en activos, sólo había 1 dólar en capital para cubrir pérdidas. Menos de una disminución del 3% del valor de los activos podía acabar con una empresa. Para empeorar las cosas, gran parte de su endeudamiento era a corto plazo,

en el *overnight market* (lo que significa que la deuda tenía que ser renovada todos y cada uno de los días). Por ejemplo, a finales de 2007, Bear Stearns tenía 1.800 millones de dólares en valores y 383.000 millones de dólares en obligaciones y se estaba endeudando a diario hasta en 70.000 millones en el *overnight market*. Era el equivalente a una pequeña empresa con 50.000 dólares de patrimonio neto con un endeudamiento de 1,6 millones, de los cuales 296.750 vencían cada día. Uno no puede realmente evitar preguntarse «¿en qué estaban pensando?», cuando parece que la mayor parte de ellos pensaban lo mismo.

Y el apalancamiento se ocultaba a menudo en posiciones en derivados, en anotaciones fuera de balance, y exponiendo al público inversor en una suerte de «escaparate» los informes financieros disponibles.

Los reyes del apalancamiento eran Fannie Mae y Freddie Mac, las dos, empresas patrocinadas por el gobierno. Por ejemplo, a finales de 2007, la ratio de apalancamiento combinado de Fannie y Freddie, incluidos los préstamos que tenían y garantizaban, se situó en una proporción 75 a 1.

Sin embargo, las empresas financieras no estaban solas en la ola de endeudamiento: de 2001 a 2007 la deuda nacional hipotecaria casi se duplicó, y el importe de la deuda hipotecaria por hogar subió más del 63%, de 91.500 a 149.500 dólares, incluso aun cuando los salarios se habían prácticamente estancado. Cuando la crisis del mercado inmobiliario tuvo lugar, las empresas y las familias altamente endeudadas se vieron azotadas.

La fuerte deuda asumida por algunas instituciones financieras se vio agravada por los activos de riesgo que adquirían con esa deuda. A medida que los mercados de hipotecas y bienes inmuebles resultaban más y más arriesgados, muchas instituciones financieras se iban cargando de ellos. A finales de 2007, Lehman había acumulado 111.000 millones de dólares en valores de tenencia de bienes inmuebles y residenciales, lo que representaba casi el doble de lo que tenía dos años atrás, y más de cuatro veces su patrimonio neto. Y de nuevo, el riesgo no sólo estaba siendo asumido por las grandes firmas financieras, sino también por las familias. Casi uno de cada diez prestatarios de hipotecas en 2005 y 2006 adoptó un préstamo con «opción ARM», lo que significaba que podría optar por hacer pagos tan bajos que el saldo de su deuda hipotecaria aumentaba todos los meses.

Dentro del sistema financiero, los peligros de esta deuda se magnificaron debido a que la transparencia no era ni necesaria ni deseada. El endeudamiento masivo a corto plazo, combinado con el hecho de que estas deudas permanecían ocultas al mercado, aumentaron las posibilidades de que el sistema pudiera rápidamente deshacerse. En la primera parte del siglo XX, se erigieron una serie de medidas protectoras —la Reserva Federal como prestamista de última instancia, el seguro federal de depósitos, abundante reglamentación— para proporcionar una defensa contra el pánico que había plagado regularmente el sistema bancario de Estados Unidos en el siglo XIX. Sin embargo, en los últimos 30 años, hemos permitido el crecimiento en la sombra de un sistema bancario cargado de deuda a corto plazo que rivalizaba con el tamaño del sistema bancario tradicional. Los componentes clave del mercado —por ejemplo, el *multitri-lion-dollar repo lending market*, las sociedades con doble contabilidad y el uso de

derivados *over-the-counter*, se ocultaron, sin las medidas tuitivas que habíamos construido para evitar las crisis financieras. Nosotros teníamos un sistema financiero del siglo XXI con instituciones de salvaguarda del siglo XIX.

Cuando el mercado de la vivienda e hipotecario estallaron, la falta de transparencia, la extraordinaria carga de deuda, los préstamos a corto plazo y los activos de riesgo pagaron las consecuencias. El resultado fue el pánico. Habíamos recogido lo que había sembrado.

— Llegamos a la conclusión de que el gobierno estaba mal preparado para la crisis, y a su insuficiente respuesta se unió la incertidumbre y el pánico en los mercados financieros. Como parte de nuestra tarea, procedimos a la revisión de las medidas gubernamentales adoptadas en respuesta al desarrollo de la crisis —y no sólo de las políticas o acciones que la precedieron—, para determinar si alguna de aquellas respuestas había contribuido o agravado la crisis.

Como muestra nuestro informe, los principales encargados de la formulación de políticas —Departamento del Tesoro, Consejo de la Reserva Federal, y el Banco de la Reserva Federal de Nueva York—, quienes se encontraban en posición de ver más y mejor de nuestros mercados, estaban mal preparados para los eventos de 2007 y 2008. Lo mismo cabe decir de otras agencias. Todos ellos se encontraron con el obstáculo de que no tenían una idea clara del sistema financiero que debían supervisar, en particular el que se había venido desarrollado en los años previos a la crisis. Esto se debió, y no en poca medida, a la falta de transparencia en los mercados clave. Se pensó que el riesgo estaba diversificado cuando, en realidad, se había concentrado. Una y otra vez, desde la primavera de 2007 en adelante, los responsables políticos y los reguladores se vieron cogidos con la guardia baja mientras el contagio se iba difundiendo, respondiendo *ad hoc* con programas específicos que pretendían «poner los dedos en el dique». No existía un plan global y estratégico para la contención de la crisis, ya que faltaba una perspectiva global de los riesgos y las interconexiones entre los mercados financieros. Algunos reguladores han reconocido este error. Hemos permitido al sistema correr por delante de nuestra capacidad para protegerlo.

Si bien hubo un cierto conocimiento de, o por lo menos un debate sobre, la burbuja inmobiliaria, del expediente se desprende que los altos funcionarios públicos no se dieron cuenta de que el estallido de la burbuja podía poner en peligro todo el sistema financiero. A lo largo del verano de 2007, tanto el Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernank, como el Secretario del Tesoro, Henry Paulson, ofrecieron garantías públicas de que las turbulencias en los mercados de hipotecas de alto riesgo se encontraban contenidas. Cuando los *hedge funds* de Bear Stearns, que habían invertido fuertemente en valores asociados a hipotecas, saltaron por los aires en junio de 2007, la Reserva Federal comenzó a discutir acerca de las consecuencias de tal colapso. A pesar de que muchos otros fondos se habían expuesto a los mismos riesgos que los *hedge funds* de Bear Stearns, se consideró que este último caso era «relativamente único». Días antes del colapso de Bear Stearns, en marzo de 2008, el presidente de la SEC, Christopher Cox, expresó su «confianza en las reservas de capital» de los grandes bancos de inversión. No fue hasta agosto de 2008, pocas semanas antes de que el gobierno tomara el control de Fannie Mae y Freddie Mac, cuando el Departamento del

Tesoro logró entender la verdadera magnitud de las difíciles condiciones financieras que atravesaban ambas entidades. Y sólo un mes antes del colapso de Lehman, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York aún seguía buscando información sobre las exposiciones creadas por los más de 90.000 contratos derivados de Lehman.

Además, la insuficiente gestión por parte del gobierno de las principales instituciones financieras durante la crisis —la decisión de rescatar a Bearn Stearns, después de someter a Fannie Mae y Freddie Mac a supervisión, seguido de la decisión de no salvar a Lehman Brothers, para luego sí salvar AIG— aumentó la incertidumbre y el pánico en el mercado.

Al hacer estas observaciones, no obstante, queremos expresar nuestro respeto y aprecio por los esfuerzos realizados por el secretario Paulson, el Presidente Bernank y por Timothy Geithner, ex presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y ahora secretario del Tesoro, así como la de muchos otros que procuraron estabilizar nuestra economía y sistema financiero en las más caóticas y desafiantes circunstancias.

— Llegamos así a la conclusión de que se había producido una crisis sistémica que afectaba tanto al modelo ético como al de rendición de cuentas. La integridad de nuestros mercados financieros y la confianza del público en éstos son esenciales para el bienestar económico de nuestra nación. La solidez y la prosperidad sostenida del sistema financiero y de nuestra propia economía se basan en los conceptos de trato justo, responsabilidad y transparencia. En nuestra economía, se espera que empresas y particulares operen en el mercado produciendo o realizando servicios y obteniendo ganancias en compensación, pero también se espera e incluso se exige, que en su actuación tengan un comportamiento adecuado.

Por desgracia —como ha sucedido en relación con los últimos grandes movimientos especulativos— hemos sido testigos de una ruptura de las normas o estándares de la responsabilidad y de la ética, lo que no hizo sino exacerbar la crisis financiera. Es cierto que ello no se ha producido en los mismos términos en todo el mundo pero sí que ha supuesto una ruptura con respecto al pasado y que se ha extendido desde el nivel más bajo hasta llegar a las grandes corporaciones. Ello se ha traducido no sólo en las importantes consecuencias financieras que todos conocemos sino que también ha producido un daño en la confianza de los inversores, las empresas y el público en general, en el sistema financiero.

Nuestra investigación reveló que el porcentaje de prestatarios que dejaron de pagar sus hipotecas en sólo cuestión de meses después de tomar el préstamo prácticamente se duplicó entre el verano de 2006 y el final de 2007. Estos datos indican que probablemente se firmaron hipotecas que nunca se tuvo capacidad o intención de pagar. Se ha escrito mucho acerca de los agentes hipotecarios a quienes se pagaron primas de margen de rendimiento para poner a los prestatarios una tasa de interés más alta sobre un préstamo a cambio de menores costes iniciales, lo que a menudo no se revelaba a los prestatarios. El informe determina la creciente incidencia de fraudes en torno a las hipotecas, favorecidos por un entorno de crisis de las normas o estándares y la existencia de una regulación laxa. El número de informes de actividades sospechosas —informes sobre posibles delitos financieros denunciados por los bancos deposti-

tarios— relacionados con el fraude hipotecario se multiplicó por 20 entre 1996 y 2005 y luego aumentó a más del doble entre 2005 y 2009. Existe un estudio que calcula que las pérdidas por fraude en los préstamos hipotecarios en el período comprendido entre 2005 y 2007 ascendieron a 112.000 millones de dólares.

Los prestamistas concedieron préstamos que sabían que los prestatarios no iban a poder pagar y que podían provocar enormes pérdidas a los inversores en títulos hipotecarios. Ya en septiembre de 2004, ejecutivos de todo el país reconocieron que muchos de los préstamos que estaban siendo concedidos podrían generar unas terribles consecuencias. Menos de un año más tarde, se observó que algunos préstamos de alto riesgo podían acabar en ejecuciones hipotecarias lo que supondría para las empresas una catástrofe desde el punto de vista financiero y reputacional. Pese a ello, continuaron procediendo de la misma manera.

El informe pone de manifiesto que las principales instituciones financieras operaron de manera ineficaz, concediendo préstamos que fueron posteriormente titulizados para empaquetar y vender a los inversores. Ellos sabían que un porcentaje significativo de los préstamos no cumplía con sus propios criterios de suscripción o los de sus emisores. A pesar de ello, se vendieron los títulos a los inversores. El análisis realizado por la Comisión de muchos de los folletos entregados a los inversores pone de manifiesto que estos aspectos críticos no fueron revelados.

ESTAS CONCLUSIONES deben ser vistas en el contexto de la propia naturaleza humana y de la responsabilidad individual y social. En primer lugar, limitarse a señalar que las causas de esta crisis son la codicia y la arrogancia sería algo simplista. Fue el fracaso para dar cuenta de la debilidad humana lo que ha sido relevante para esta crisis.

En segundo lugar, creemos que la crisis fue el resultado de una serie de errores humanos, de errores de juicio, y fechorías que dieron lugar a fallos del sistema por los que nuestra nación ha pagado muy caro. Al leer este informe, se verá que tanto las empresas como los individuos actuaron de forma irresponsable. Sin embargo, una crisis de esta magnitud no puede ser sólo obra de unos cuantos sujetos, y ése no fue el caso. Al mismo tiempo, la amplitud de esta crisis no significa que «todo el mundo tenga la culpa», muchas empresas e individuos no participaron en los excesos que dieron lugar al desastre.

Queremos hacer hincapié en la responsabilidad que corresponde en esta crisis a los líderes o dirigentes públicos encargados de la protección de nuestro sistema financiero, de la gestión de los organismos reguladores, y la responsabilidad de los ejecutivos de aquellas empresas que quebraron y nos llevaron a la crisis. Estas personas aceptaron puestos de gran responsabilidad y asumieron las obligaciones que sus puestos requerían. Los que están arriba deben dar ejemplo y en este caso no estuvieron a la altura. Nadie dijo «no».

Sin embargo, como nación, también debemos aceptar la responsabilidad que nos corresponde por lo que permitimos que ocurriera. En general, todos aceptamos o adoptamos un sistema, un conjunto de políticas y acciones, que dieron origen a nuestra situación actual.

ESTE INFORME DESCRIBE LOS HECHOS y el sistema que llevó a nuestra nación a la crisis. La compleja maquinaria de nuestros mercados financieros tiene muchos engranajes —algunos de los cuales jugaron un papel fundamental— y favorecieron que la crisis se desarrollara e hiciera más profunda. Aquí presentamos nuestras conclusiones acerca de los componentes específicos del sistema que creemos contribuyeron significativamente al desarrollo de la crisis financiera.

— Concluimos que el fracaso de las normas reguladoras de los préstamos hipotecarios y la titulización de hipotecas encendieron la llama y favorecieron el contagio y la crisis. Cuando los precios de las viviendas cayeron y los prestatarios de hipotecas empezaron a incurrir en mora, las luces comenzaron a apagarse en Wall Street. Este informe revela la corrosión que generaron las normas de los préstamos hipotecarios y la titulización, propagando o difundiendo las hipotecas tóxicas no sólo a lo largo de América sino también a los inversores del mundo entero.

Muchos prestamistas hipotecarios pusieron el listón tan bajo que simplemente se limitaron a confiar en la buena fe de los prestatarios, olvidándose a menudo de su capacidad real de reembolso. Casi una cuarta parte de todas las hipotecas realizadas en el primer semestre de 2005 fueron sólo de intereses de préstamos. Durante el mismo año, el 68% de los préstamos de «opción ARM» fueron originados por Countrywide y Washington Mutual y los requisitos que éstos exigían para su concesión eran escasos o nulos.

Esta forma de operar no era ningún secreto. A medida que se concedían y se hacían más frecuentes los préstamos irresponsables, incluyendo aquellos en los que se realizaban prácticas fraudulentas y predatorias, la Reserva Federal, otros reguladores y autoridades escuchaban las advertencias que se hicieron desde distintos sectores. Sin embargo, la Reserva Federal descuidó su misión de «garantizar la seguridad y solidez del sistema bancario de la nación, del sistema financiero, y de proteger los derechos de los consumidores». Fracasó a la hora de construir un muro de contención que pudiera frenar los efectos de dicha operativa antes de que fuera demasiado tarde. Mientras tanto, la *Office of the Comptroller of the Currency* y la *Office of Thrift Supervision*, atrapadas en sus propias guerras territoriales, frenaron a los reguladores estatales de repetir los mismos abusos.

Mientras muchas de estas hipotecas se mantuvieron en los libros de los bancos, las principales cantidades de dinero vinieron de los inversores globales que querían poner su dinero en los nuevos títulos hipotecarios. Las instituciones financieras, inversores y reguladores, pensaron que su riesgo acababa ahí: los inversores de títulos de alta calificación consideraban que estos productos eran fácilmente ejecutables; los Bancos pensaban que habían sacado de sus libros los préstamos más dudosos o peligrosos; mientras que los reguladores vieron empresas que obtenían beneficios al mismo tiempo que veían reducidos los costes de endeudamiento. Pero cada paso que se daba en la titulización de hipotecas, en realidad, dependía del siguiente, es decir, de que se mantuviera la demanda. Desde los especuladores que alteraron los precios de las viviendas, a los agentes hipotecarios que vendían los préstamos, los prestamistas que concedieron las hipotecas, las entidades financieras que titulizaron las hipotecas, las CDO, las CDO *squared*, y los CDO sintéticos: nadie en esta cartera de hipotecas

tóxicas se jugaba la piel en ello. Todos ellos creían que podían sin mayores problemas eliminar sus riesgos en cualquier momento, trasladándoselos al siguiente de la fila. Estaban equivocados. Cuando dejaron de pagarse las hipotecas, las pérdidas —amplificadas por efecto de los derivados— se precipitaron. Resultó que las pérdidas se concentraron en una serie de instituciones financieras de importancia sistémica.

Al final, el sistema que creó millones de hipotecas con tanta eficacia evidenció lo difícil que resulta la operación de signo contrario. La complejidad de las hipotecas ha erigido barreras para su modificación con vistas a que las familias pudieran permanecer en sus hogares creando a la postre una mayor incertidumbre sobre la salud del mercado inmobiliario y las instituciones financieras.

— Concluimos en relación con los productos derivados que éstos han contribuido de manera significativa al desarrollo de la crisis. La promulgación de la ley para prohibir la regulación tanto por el gobierno federal como por los gobiernos de cada Estado de los derivados *over-the-counter* (OTC) en el año 2000, supuso un punto de inflexión en la marcha hacia la crisis financiera.

Desde las entidades financieras hasta las empresas, los agricultores, y los inversores, los productos derivados se han utilizado para cubrir posiciones o especular sobre los cambios en los precios, tarifas, índices o incluso sobre eventuales impagos.

Sin embargo, sin ningún tipo de supervisión, los derivados OTC rápidamente se sumergieron en una espiral fuera de control cada vez mayor hasta alcanzar los 673 billones de importe. Este informe explica la influencia no controlada de estos productos, la falta de transparencia, el capital y los requisitos de garantía, la especulación, las interconexiones entre las empresas, y las concentraciones de riesgo en este mercado.

Los derivados OTC han contribuido a la crisis de tres maneras:

En primer lugar, un tipo de derivado —los CDS o swaps de incumplimiento crediticio— impulsó la titulización de hipotecas. Los CDS fueron vendidos a los inversores para protegerse contra el incumplimiento o la disminución del valor de las hipotecas titulizadas respaldadas por préstamos de alto riesgo. Las empresas vendían seguridad —por valor de 79.000 millones de dólares, en el caso de AIG— a los inversores en estos novedosos títulos hipotecarios, para ayudar a lanzar y ampliar el mercado y, a su vez, para seguir alimentando la burbuja inmobiliaria.

En segundo lugar, los CDS fueron esenciales para la creación de CDO sintéticos. Estos CDO sintéticos no eran más que apuestas sobre el rendimiento real de los valores relacionados con hipotecas. Amplificaron las pérdidas derivadas del colapso de la burbuja inmobiliaria, al permitir apuestas sobre los mismos valores facilitando así su expansión en todo el sistema financiero. Goldman Sachs por sí solo vendió 73.000 millones de dólares sólo en CDOs sintéticos entre el 1 de julio 2004 y el 31 de mayo de 2007. Los CDOs sintéticos creados por Goldman se referenciaban a más de 3.400 valores hipotecarios, y 610 de ellos lo habían sido al menos dos veces. Y todo ello con independencia de las veces que estos valores podían haber sido referenciados en CDOs creados por otras empresas.

Por último, cuando la burbuja inmobiliaria estalló y siguió la crisis, los derivados estaban en el centro de la tormenta. AIG, a quien no se le había exigido que retuviera

reservas de capital como un colchón de protección por lo que estaba vendiendo, fue rescatado cuando no pudo cumplir con sus obligaciones. El gobierno finalmente comprometió más de 180.000 millones de dólares debido a la preocupación por el hecho de que el colapso de AIG pudiera provocar pérdidas en cascada en el sistema financiero mundial. Adicionalmente, la existencia de millones de contratos de derivados de todo tipo entre instituciones financieras de importancia sistémica, invisibles y desconocidos en este mercado no regulado, añadido a la incertidumbre y la escalada de pánico, ayudó a precipitar la ayuda del gobierno a las instituciones.

— Llegamos a la conclusión de que las agencias de calificación crediticia fracasaron y fueron engranajes esenciales en la rueda de la destrucción financiera. Las tres agencias de calificación crediticia fueron herramientas clave de la crisis financiera. Los valores relacionados con hipotecas —centro de gravedad de la crisis— se comercializaron y vendieron con su sello de aprobación. Los inversores se basaron en ellos, confiaron en ellos ciegamente. Esta crisis no podría haber ocurrido sin las agencias de calificación crediticia. Sus calificaciones ayudaron al mercado a subir y las rebajas en sus calificaciones realizadas entre 2007 y 2008 causaron estragos en los mercados y las empresas.

En nuestro informe se leerán los desgloses de Moody's, examinados por la Comisión como caso de estudio. Entre 2000 y 2007, Moody's calificó casi 45.000 valores relacionados con hipotecas como triple-A. En 2006 sólo Moody's puso su sello triple-A a 30 valores relacionados con hipotecas, cada día laborable. Los resultados fueron desastrosos: el 83% de los títulos hipotecarios valorados triple-A de ese año fueron, en última instancia, rebajados.

También se leerá acerca de otras fuerzas que impulsaron a Moody's a actuar de tal manera como, por ejemplo, los fallos en los sistemas operativos de los ordenadores; la presión que ejercen las empresas financieras que, en definitiva, pagan por las calificaciones; la sed de cuota de mercado; la falta de recursos para hacer el trabajo a pesar de beneficios récord y la ausencia de supervisión pública significativa.

Concluirán que sin la participación activa de las agencias de calificación, el mercado de valores relacionados con hipotecas no podría haber sido aquello en lo que se convirtió.

Hay muchas opiniones sobre las causas de esta crisis. En este sentido, la Comisión se ha esforzado por abordar las cuestiones clave que plantea. Aquí hablamos de tres: capital disponible y exceso de liquidez, el papel de Fannie Mae y Freddie Mac (el GSE), y la política de vivienda.

En primer lugar, en cuanto a la cuestión del exceso de liquidez: en nuestro informe se recogen las políticas monetarias y los flujos de capital durante los años previos a la crisis. Los bajos tipos de interés, la cantidad de capital disponible, y los inversores internacionales que buscaban poner su dinero en activos inmobiliarios en los Estados Unidos, fueron requisitos previos para la creación de una burbuja de crédito. Estas condiciones incrementaron los riesgos, lo que debería haber sido interpretado como una señal de alarma por los operadores del mercado, los responsables políticos y reguladores. Sin embargo, la Comisión entiende que el exceso de liquidez no fue el único causante de la crisis.

Fueron los fallos anteriormente señalados —incluida la falta de capacidad para controlar de manera efectiva los excesos en los mercados hipotecarios y financieros— las principales causas de esta crisis. De hecho, la posibilidad de acceder a capital a buen precio —tanto extranjero como nacional— es una oportunidad para el desarrollo económico y el crecimiento si se les motiva a fluir en direcciones productivas.

En segundo lugar, hemos examinado el papel de las GSE, con Fannie Mae como caso objeto de estudio utilizado por la Comisión en esta materia. Estas empresas patrocinadas, apoyadas por el gobierno, tenían un modelo de negocio inadecuado como sociedades cotizadas en bolsa, con el apoyo implícito y las subvenciones del gobierno federal y con una función pública. Sus 5 billones de dólares de exposición a hipotecas y posición en el mercado eran significativos. En 2005 y 2006, decidieron incrementar sus compras y las garantías de las hipotecas de riesgo, cuando el mercado de la vivienda estaba alcanzando su nivel más alto. Usaron su influencia política durante décadas para evitar una regulación efectiva y la supervisión —gastando 164 millones de dólares en lobbys entre 1999-2008—.

A lo largo del tercer trimestre de 2010, el Departamento del Tesoro había proporcionado 151.000 millones de dólares de apoyo financiero para mantenerles a flote.

Concluimos que estas dos entidades han contribuido a la crisis, pero no fueron la causa originaria de ésta. Es importante destacar que los valores hipotecarios GSE mantuvieron su valor durante toda la crisis y no contribuyeron a las importantes pérdidas financieras que fueron vitales en la determinación de la crisis financiera.

Los GSE contribuyeron a la expansión de las hipotecas de riesgo subprime y otros, pero ellos, más que liderar, siguieron a Wall Street y otros prestamistas en una carrera por obtener el máximo beneficio. Compraron los valores respaldados por hipotecas no GSE, con la más alta calificación, y su participación en este mercado supuso un balón de oxígeno a la burbuja inmobiliaria; pero sus compras nunca representaron la mayor parte del mercado. Dichas compras representaban el 10,5% de valores respaldados por hipotecas de alto riesgo en 2001, con una participación creciente del 40% en 2004 cayendo de nuevo hasta niveles del 28% en 2008. Se relajaron sus criterios de suscripción para comprar o garantizar préstamos con mayor riesgo y valores relacionados, con vistas a alinearse con las expectativas de crecimiento de analistas e inversores, recuperar la cuota de mercado, y asegurar una generosa compensación para sus ejecutivos y empleados —justificando sus actividades en el amplio apoyo político y sostenido de la propiedad de la vivienda—.

La Comisión también investigó el rendimiento de los préstamos adquiridos o garantizados por Fannie y Freddie. Mientras éstos generaban importantes pérdidas, los ratios de fraude en relación con los préstamos GSE fueron sustancialmente más bajas que los préstamos titulizados por otras instituciones financieras, las empresas. Por ejemplo, los datos compilados por la Comisión para un conjunto de prestatarios con similares calificaciones de crédito de puntuación por debajo de 660, muestran que a finales de 2008, las hipotecas GSE eran mucho menos propensas a ser fraudulentas que los no-GSE titulizados: 6,2% frente a 28,3%.

También estudiamos en detalle cómo el Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano (HUD) fijó los objetivos de vivienda asequible para las GSE afectadas por sus

inversiones en hipotecas de alto riesgo. Basándose en las pruebas y entrevistas con docenas de personas involucradas en esta materia, se determinaron estos objetivos a los que sólo contribuyeron marginalmente Fannie y Freddie en las hipotecas.

Por último, y en cuanto a la cuestión de si las políticas de vivienda del gobierno fueron causa primaria de la crisis: durante décadas, la política del gobierno ha alentado la propiedad de vivienda a través de una serie de incentivos y programas de asistencia. Estas políticas fueron puestas en marcha y promovidas por varias administraciones y diversos congresistas —de hecho, tanto el Presidente Bill Clinton como George W. Bush, establecieron metas agresivas para aumentar la propiedad de la vivienda—.

Al llevar a cabo nuestra investigación, prestamos especial atención a los objetivos de vivienda establecidos por la HUD, tal y como anteriormente señalamos, fijados en la Community Reinvestment Act (CRA). La CRA fue promulgada en 1977 para luchar contra la práctica de los bancos de negar crédito a las personas y las empresas en determinados barrios, independientemente de su solvencia.

La Comisión concluye que la CRA no constituyó un factor fundamental en las subprime o la crisis. Muchas hipotecas subprime no estaban ligadas a la CRA. La investigación revela que sólo el 6% de los préstamos con alto coste tenían alguna conexión con la Ley. Los préstamos concedidos en virtud de lo dispuesto en la CRA en los barrios en los que estaban obligados a prestar, tenían la mitad de probabilidades de que se produjera un incumplimiento que los préstamos concedidos por creadores independientes no sujetos a la Ley.

Sin embargo, en relación con las políticas fracasadas del gobierno en esta materia hacemos la siguiente observación: como nación, nos propusimos metas agresivas de propiedad de vivienda con el deseo de extender el crédito a familias a quienes previamente se les había negado el acceso a los recursos financieros de los mercados. Sin embargo, el gobierno no se aseguró de que la filosofía o espíritu que subyacía en estos planteamientos se correspondiera con la realidad práctica. La Reserva Federal y otros reguladores fueron testigos de la imposibilidad de controlar los préstamos irresponsables. La propiedad de la vivienda alcanzó su punto máximo en la primavera de 2004 y luego comenzó a declinar. A partir de ese momento, lo que hasta entonces se veía como una oportunidad se enfrentó a otra realidad, la del desastre financiero.

Cuando esta Comisión comenzó su trabajo hace 18 meses, algunos imaginamos que en el momento de la emisión del informe, los acontecimientos de 2008 y sus consecuencias se habrían quedado muy atrás. Sin embargo, más de dos años después de que se produjera por el gobierno federal una intervención sin precedentes en nuestros mercados financieros, nuestro país se encuentra aún lidiando con las secuelas de la catástrofe. Nuestro sistema financiero, en muchos aspectos, no ha variado respecto de lo que existía en la antesala de la crisis. En efecto, a raíz de la crisis, el sector financiero de EE.UU. se encuentra más concentrado que nunca en las manos de unas muy pocas instituciones, pero grandes y significativas sistémicamente.

Aunque no se nos ha encargado hacer recomendaciones de política jurídica, el propósito de nuestro informe ha sido el de hacer un balance de lo que pasó para que podamos trazar un nuevo camino. En nuestra investigación, hemos encontrado gran-

des fallos en el modelo de gobierno corporativo y profundas brechas en el sistema financiero. También nos dimos cuenta de que las opciones y acciones que nos condujeron hacia la crisis eran algo para lo que estábamos mal preparados. Éstos son los graves hechos que deben ser abordados y resueltos para restaurar la fe en nuestros mercados financieros, evitar la próxima crisis, y reconstruir un sistema de capital que proporcione la base para la creación de una nueva era de prosperidad compartida. La mayor tragedia sería aceptar el refrán de que nadie podría haber visto esto venir y que, en consecuencia, nada se podía haber hecho. Si aceptamos esta idea, todo volverá a suceder. Este informe no debe ser visto como el punto final del examen de la crisis. Todavía hay mucho que aprender, mucho que investigar, y mucho que arreglar. Ésta es nuestra responsabilidad colectiva. Nos corresponde a nosotros tomar decisiones diferentes si queremos resultados diferentes.

---

# **JURISPRUDENCIA**

---

# NULIDAD DE «CLÁUSULAS SUELO» DE INTERESES EN CONTRATOS DE PRÉSTAMO HIPOTECARIO

*Comentario a la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla de 30 de septiembre de 2010 (Sentencia 246/2010)*

CELIA MARTÍNEZ ESCRIBANO

*Profesora Titular de Derecho Civil*

## RESUMEN

*Las cláusulas suelo limitan la bajada de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios, impidiendo al prestatario beneficiarse del descenso en los tipos más allá del tope fijado por la entidad de crédito. La finalidad de estas cláusulas es asegurar que los costes del préstamo hipotecario queden cubiertos incluso cuando los tipos de interés son muy bajos, asegurando con ello la estabilidad de las entidades de crédito.*

*Estas cláusulas ocasionan un perjuicio al usuario, pero su validez no puede enjuiciarse genéricamente, porque la utilización de las cláusulas suelo se puede llevar a cabo en contextos muy diferentes. El supuesto analizado en este trabajo, y que ha sido resuelto por Sentencia de 30 de septiembre de 2010, del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, se plantea el posible carácter abusivo de las cláusulas suelo utilizadas como condiciones generales de la contratación junto a unas cláusulas techo que fijaban unos límites muy elevados, de acuerdo con las circunstancias del mercado.*

**Palabras clave:** *Cláusulas suelo, condiciones generales de la contratación, cláusulas abusivas, equilibrio de derechos y obligaciones de las partes.*

## ABSTRACT

*«Floor clauses» quote the drop in interest rate of mortgage loans. Then, the borrower cannot benefit in case interest is lower than the quote established by the bank. The purpose of floor clauses is to assure the bank that costs of mortgage loan will be covered even if interest rates are very low. That provides stability to the credit market.*

*These clauses are prejudicial for the user, but its validity cannot be recognized in a general way because floor clauses can appear in different contexts. The case analyzed in this paper has been resolved by the Commercial Court num. 2 of Seville on 30<sup>th</sup> September 2010. It was discussed whether floor clauses were abusive when they were used as general conditions of contract, and, at the same time, «ceiling clauses» were introduced establishing a very high top of interest rates, according to the circumstances of the market.*

**Key words:** *Floor clauses, general conditions of contract, abusive clauses, balance of parties' rights and duties.*

**SENTENCIA DEL JUZGADO DE LO MERCANTIL NÚM. 2  
DE SEVILLA DE 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010 (SENTENCIA 246/2010)**

FUNDAMENTOS DE DERECHO

**Primero.**—La actora ejercita, en esencia, una acción colectiva de cesación en defensa de los intereses de consumidores y usuarios para que se declare la nulidad, por abusivas, de determinadas condiciones generales de la contratación que vienen siendo empleadas por las demandadas en sus contratos de préstamo hipotecarios a interés variable, más concretamente las denominadas «cláusulas suelo» de intereses, que, en esencia, impiden que éstos bajen de un tope mínimo, bien directamente o bien indirectamente según las modalidades que se describen en la demanda, así como para que las eliminen de tal clase de contratos. El abuso residiría en el perjuicio que su imposición supone a los consumidores privándoles o perjudicándoles por no permitirles disfrutar de las bajadas del índice de referencia que se vienen produciendo en la actualidad (bajadas del Euribor). De la limitación a la baja del tipo o de las fluctuaciones del tipo derivaría el desequilibrio del contrato en perjuicio del consumidor, pues, por el contrario, el tope máximo es tan alto que estadísticamente nunca se va a dar. Aportándose la comparativa de evolución estadística del Euribor desde sus inicios. Entiende la actora «en resumidas cuentas —como literalmente señala en su prolija demanda— las cláusulas configuradoras de tipos de interés variables no deben hacer alusión a tipos incongruentes con la variabilidad de la operación y, en este sentido, tienen que responder a una auténtica fluctuación del mercado monetario y evitar que establezcan una variación del interés en beneficio de una sola de las partes».

Por la defensa de BBVA se opone, sucintamente, la falta de legitimación activa de AUSBANC, pues ni acredita acuerdo previo para demandar ni el interés que defiende al no señalar relación material alguna con los sujetos a los que dice defender en relación a la tutela que impetra para los mismos. Además de la prejudicialidad administrativa dada la exclusión ya confirmada por el Juzgado Central Contencioso Administrativo n.º 3 del Libro

Registro de Asociaciones de consumidores, el pasado 6 de mayo de 2009 y que sin embargo ni siquiera se menciona por la actora pese al tiempo transcurrido, no constando ulterior recurso en autos. Y en cuanto al fondo que no se trata de una condición general pues no resulta impuesta al cliente sino negociada individualmente con el mismo, como elemento esencial del contrato, fruto de la libertad de pactos y por tanto potestativa, y que cumplen una función económica nuclear al asegurar al prestamista y prestatario la aplicación de un tipo de interés mínimo y máximo, receptivamente ante oscilaciones del tipo de interés. Su carácter esencial resulta de la OM 5 de mayo de 1994 que impone la obligación de informar de las condiciones financieras y las condiciones de claridad de la misma. Siendo la decisión del consumidor reflexiva y fruto de un proceso de contratación estructurado. Pudiendo el cliente elegir otra oferta del mercado. A tal efecto la Ley 2/1994 de Subrogación y Modificación de Préstamos hipotecarios dota al consumidor de un instrumento negociador eficaz que le permite renegociar las condiciones de su préstamo durante toda la vida de la operación. También la normativa sectorial bancaria impone a las entidades financieras un altísimo grado en la información precontractual que aleja toda idea de imposición. Que además conforme a la cartera de préstamos a tipo variable entre 2003 a 2009 resulta que el 79% contiene pactos de techo y suelo, mientras que el 21% sólo contiene pactos de techo. No hay pactos con únicamente suelo. Multitud de ellos han sido renegociados eliminando, bonificando o suprimiendo, aportando justificación documental de contratos renegociados (docs. 5 y 6). Que son útiles y reveladoras las conclusiones del informe del Banco de España en cumplimiento de la moción del pleno del Senado de 7 de mayo de 2007 sobre el carácter positivo de tales cláusulas dichos pactos pues disminuyen el coste medio de crédito hipotecario, aumenta la estabilidad del sistema financiero y facilita la accesibilidad al mercado de la vivienda. Rechaza la comparación histórica del EURIBOR que hace valer la actora pues no considera el

plazo medio de duración de los préstamos en torno a 24 años, por lo que debiera haberse ampliado el horizonte, también con la evolución del MIBOR como tipo de referencia anterior al euro, que ofrece niveles de subida superiores al 16%, y así doc. dictamen pericial aportado doc. La validez de la cláusula se encuentra avalada expresamente por la OM de 12 de diciembre de 1989. Y que el test de abusividad también arroja un resultado negativo porque además de ser una cláusula negociada, cumple las exigencias de la buena fe, no produce desequilibrio importante de derechos y obligaciones, ni limita derechos de consumidor y no resulta desproporcionada en relación con el perfeccionamiento o ejecución del contrato.

Por la defensa de CAJAMAR, también se opuso la falta de legitimación actora adhiriéndose a los alegatos de la anterior, y se opone de fondo previamente el informe del Banco de España a solicitud del gobierno del que resultaría la legalidad de las cláusulas de autos y la imposibilidad de declararlas abusivas. Así como la antigüedad y aceptación general de las mismas, desde antes del 2003. Siendo además utilizada sólo por un tercio de las entidades financieras españolas según también los datos del Banco de España. QUE la corrección del «riesgo del tipo de interés» también se aplica por el Banco Central europeo o en el mercado interbancario a que tienen que acudir las entidades financieras a obtener dinero. Su justificación está, en palabras del BE, en «mantener un rendimiento mínimo de esos que permita a las entidades resarcirse de los costes de producción y mantenimiento de estas financiaciones». Son cláusulas positivas pues disminuyen el coste medio de crédito hipotecario, aumentan la estabilidad del sistema financiero y facilitan la accesibilidad al mercado de la vivienda. Además no es una condición general pues faltaría, de un lado, el requisito de la imposición, al ser precisamente el precio de la hipoteca lo que realmente se discute y negocia. También faltaría la prepotencia o prevalencia. Tampoco es abusivo dados los mecanismos de protección previstos en la Ley. Así al tratarse de un elemento esencial del contrato se excluye positivamente de la apreciación de abusividad (art. 4.2 Directiva 93/13/CEE). Está suje-

to al principio de libertad de pactos (OM Economía y Hacienda de 12 de diciembre de 1989), bajo las condiciones de claridad, concreción y transparencia (OM 5 de mayo de 1994 sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios). Además de la salvaguarda que suponen la emisión obligatoria por parte de la entidad de una oferta vinculante y la actuación en Notaría con derecho a examen del proyecto previo a la firma. Sosteniéndose en la libertad de consentimiento. La negociación individual de la cláusula impide la aplicación de los arts. 82 y ss. del TR de la Ley de Consumidores 1/2007.

Por la defensa de CAIXA GALICIA, también se opuso la falta de legitimación actora adhiriéndose a los alegatos de la anterior y se opone de fondo, en esencia, que la aplicación de límites a la variación del tipo de interés aplicable no se impone al cliente sino que es objeto de un pacto específico al igual que las restantes condiciones financieras del préstamo hipotecario. Que LA CAIXA en la actuación para la formalización de los préstamos se ajusta en todo momento a la normativa bancaria de transparencia e información a la clientela, así en cuanto a la multiplicidad de folletos informativos, y la realidad de la oferta vinculante con validez de 10 días hábiles, que permite al interesado acudir a otras entidades para obtener la mejora de condiciones financieras. Como muestra aporta documental de ejemplares de folletos, ofertas vinculantes y de escrituras de hipoteca con y sin limitaciones. Que los límites establecidos operan sobre el interés final aplicable y lo son siempre simultáneamente al mínimo y al máximo. Que la interpretación estadística que se hace por la actora de la evolución de los tipos de interés es parcial y sesgada pues sólo considera el período del EURIBOR, que existe desde el año 1999, sin considerar el período anterior y en particular el propio de la duración más ordinaria de créditos, que ya se extiende hasta los 30 y/o 40 años. Que la limitación de la variabilidad está autorizada por la normativa de transparencia y así lo refleja el Banco de España en su reciente. Que LA CAIXA ha actuado en los últimos años multitud de modificaciones de tal cláusula como consecuencia de la renegociación de condiciones económi-

cas de los préstamos, aportando ejemplares de tales contratos (docs. 16 y 17 y 18 y 19) informe sobre el particular previa de la entidad transparencia y comprensión.

**Segundo.**—Sobre la falta de legitimación activa de AUSBANC y de la prejudicialidad administrativa excepcionadas en autos. Frente a los alegatos de las codemandadas entendía AUSBANC que aún se mantiene la medida cautelar de suspensión de su exclusión del Libro de Asociaciones de Consumidores y Usuarios estando la cuestión recurrida ante el Supremo, haciendo aseveración expresa sobre ello si bien no se aportaba justificación documental alguna, señalándose por remisión a los propios autos de la sede judicial contenciosa administrativa, no reiterado por ninguna otra parte en sede de prueba. Asimismo se consideraba bastante para demandar a falta de acreditación documental de acuerdo previo y expreso del órgano de dirección de la entidad, la propia demanda y el poder al efecto de demandar. Remitiéndose su interés al coherente al ejercicio de la acción para la defensa de intereses colectivos que actuaba y que resulta de las escrituras de hipoteca aportada que contemplan la cláusula cuestionada. Circunscribiéndose en todo caso a los contratos con consumidores y usuarios y no a todos los del propio tipo empleados por las codemandadas con otros interesados.

Sobre la legitimación y no obviando la extensa literatura producida sobre el tema en la jurisprudencia menor y superior antecedente [Audiencia Provincial de Barcelona, sec. 15.<sup>a</sup>, S. 22-9-2008, n.º 334/2008 (*PROV* 2009, 81379); Audiencia Provincial de Madrid, sec. 11.<sup>a</sup>, S. 21-2-2006 (*AC* 2006, 833); Tribunal Supremo, Sala 1.<sup>a</sup>, S. 16-12-2009 (*RJ* 2010, 702); Tribunal Supremo, Sala 1.<sup>a</sup>, S. 12-12-2008 (*RJ* 2009, 152)], se considera en esta sede, en línea con la alegación actora, que existe una norma especial que regula la legitimación para el ejercicio de acciones colectivas de cesación, como es el caso, contemplando a «3. Las asociaciones de consumidores y usuarios que reúnan los requisitos establecidos en la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, o, en su caso, en la legislación autonómica en materia de defensa de los consumido-

res». Que remite al actual art. 24 del Texto Refundido de la Ley de Consumidores, el que señala «1. Las asociaciones de consumidores y usuarios constituidas conforme a lo previsto en este título y en la normativa autonómica que les resulte de aplicación, son las únicas legitimadas para actuar en nombre y representación de los intereses generales de los consumidores y usuarios».

Los requisitos de constitución se mencionan en el art. 20.1 esencialmente, «1. Son asociaciones de consumidores y usuarios las organizaciones sin ánimo lucro que, constituidas conforme a lo previsto en la legislación sobre asociaciones y reuniendo los requisitos específicos exigidos en esta norma y sus normas de desarrollo y, en su caso, en la legislación autonómica que les resulte de aplicación, tengan como finalidad la defensa de los derechos e intereses legítimos de los consumidores, incluyendo su información, formación y educación, bien sea con carácter general», bien en relación con bienes o servicios determinados.

Por tanto, constituirse conforme a lo dispuesto en la Ley de Consumidores es constituirse con arreglo a la normativa estatal de asociaciones, pero, también, respetando los requisitos exigidos por la Ley de Consumidores en cuanto a su carácter y régimen interno y de actuación (no ánimo de lucro, independencia frente a los operadores del mercado y a los poderes públicos que destaca el propio art. 20, funcionamiento democrático, etc.), pues de lo contrario podrían devenir ilegales o contrarias a la ley, claro que ello, previa su declaración oportuna, y a su vez, tener como finalidad la defensa de los derechos e intereses legítimos de los consumidores.

Basta pues acreditar su legítima constitución y aquella finalidad estatutaria, sin que comprenda a esta sede el control de legalidad de aquella constitución ni de la legalidad de su funcionamiento, carácter o régimen de actuación.

Tampoco se advierte real exigencia legal «de inscripción en ningún Libro especial de Asociaciones de consumidores y Usuarios, sin perjuicio de que tal exigencia sirva de base a un régimen singular de prerrogativas y privilegios administrativos o fiscales. Lo que no parece ni se advierte es que sea detonante de cualidad procesal determinada, pues nada tie-

ne que ver esta con aquellas prerrogativas o beneficios que reglamentariamente integran el estatuto de las entidades asociativas declaradas hábiles a tal inscripción y título administrativo» (RDL 825/1990, de 22 de junio). Así y en el mismo sentido la exigencia de su previa declaración de utilidad pública e inscripción en el correspondiente Registro para la obtención del beneficio de la justicia gratuita, sin que la falta del mismo empece a la legitimación para una causa concreta, que es algo distinta [arts. 2.c) de la Ley de Asistencia Jurídica Gratuita, 32 y 35 de la Ley Orgánica 1/2002, 37 y 37 TR LcyU].

Tampoco resulta, por lo mismo, que tal inscripción comporte un plus de legitimación en este ámbito sectorial determinado de autos, de las condiciones generales de la contratación, y de ahí que la normativa reguladora de las mismas no establezca especial mención a ello, haciéndose remisión general a la normativa general de los consumidores.

Lo anterior resulta coherente asimismo a principios generales materiales y formales (*pro consumatore, pro actione*) y general tutela de los consumidores [art. 51 CE (RCL 1978, 2836)]. Y desde la perspectiva procesal, además, resulta correspondiente a la flexibilidad que parece inspirar la regulación procedimental que da cobertura a las acciones colectivas de cesación, residenciándolas expresamente en un mero juicio verbal, que ciertamente facilita el acceso a tal tutela con mayor simpleza de trámite y coste, aunque desde la perspectiva de su contenido, su estrechez parece contrariar la enjundia jurídica y alcance real que en muchas ocasiones tiene juicios de estas características, como es el caso de autos. Y muestra de ello es asimismo el prolijo contenido no sólo de la demanda y de la documental que aporta, sino igualmente de las contestaciones respectivas vertidas de modo verbal en el acto de la vista, sin perjuicio de las notas o instrutas incorporadas a autos con la conformidad de todos manifestada en el propio acto.

Considerando lo anterior y en la misma línea de flexibilidad y legalidad antes considerada se reputa con suficiencia la concurrencia del requisito de la legitimación activa de AUSBANC para la presente litis, en coherencia a los términos de la contradicción suscita-

da en autos en relación a la necesidad de su regular constitución.

Y así también se hace valoración de su interés legítimo en el asunto cual es aquella tutela genérica pero conectada y relacionada con los contratos de hipoteca que aporta, como muestra de la realidad de las cláusulas cuyo carácter cuestiona en el interés colectivo que actúa de los consumidores. Sin que se haga preciso por ello mayor conexión o concreción de su interés respecto de persona o personas determinadas.

Sobre la necesidad de acreditación documental de acuerdo del órgano de dirección de AUSBANC para la presente demanda. No se valora tampoco la necesidad de acreditación documental específica de expresión de la voluntad determinada, para el presente caso, de su órgano de dirección, esto es, de ningún acuerdo expreso para demandar, como señala la defensa de BBVA, haciéndose además parangón por la misma con la situación de Sindicatos o Comunidades de Propietarios, toda vez que se trata de realidades distintas con naturaleza netamente diferenciada. Así y no siendo este ámbito el adecuado para valorar la naturaleza de un Sindicato, aun sin duda diversa de la de una Asociación, ha de rechazarse tal comparación en este caso. Y frente a las Comunidades de Propietarios, ha de destacarse que las Asociaciones tienen propia naturaleza orgánica de que carecen aquéllas. Éstas vienen a situarse en un *tertius genus* entre la representación orgánica y la voluntaria (STS 15-1-88), y como derivación de esta última, por delegación del grupo de comuneros o vecinos, es razonable la acreditación de la encomienda concreta del ejercicio de cualquier acción cuyo costo y resultado haya de alcanzarles o comprometerles. También el comunero simple puede accionar por sí mismo, si bien que solo con alcance en sentido favorable respecto o en relación a los demás comuneros, pero nunca en sentido perjudicial para ellos, como no lo autorizaren y apoderaren previa y expresamente para ello (arts. 394 y 397 Ce SIC).

El mandato de la Asociación es asumido por la misma con sanción legal para la defensa de intereses colectivos, sin necesidad de mandato particular de cada uno de los reales o potenciales consumidores. Mandato que sí sería

exigible, sin embargo y por ejemplo, para la actuación de intereses particulares de asociados o de la propia asociación con posibilidad y alcance de perjuicio a aquellos o a ésta. Lo que no es el caso de autos.

Así rechazadas las excepciones de forma, procesales o previas y reputando válidamente producida la relación jurídico-procesal pasamos a exponer la valoración sobre el fondo de la cuestión planteada.

**Tercero.**—Consideración de las cláusulas de autos como condiciones generales de la contratación. Se considera en efecto que nos encontramos ante pactos o cláusulas en el ámbito del art. 1 LCGC. No se reputa que sea especial en el sentido que se propone por las defensas de las codemandadas al objeto de situarlas en el marco de condiciones producto de negociación individual y excluidas del carácter de generalidad que contempla la ley. De una parte la ley no excluye de suyo condiciones esenciales o no, en el sentido de elementos esenciales del contrato, en este caso de préstamo hipotecario. No hay dificultad en considerar condiciones generales de la contratación sobre un elemento esencial cualquiera, pues puede ser predispuerto, impuesto, generalizado o generalizable a una pluralidad de contratos, y prerredactado por quien tiene un superior poder de negociación. Y así puede serlo la porción añadida y accesoria sobre el precio que se reputan las cláusulas de suelo y techo, pues no son sino limitación, añadida al mismo. Esto es un plus sobre un precio previamente acotado, tanto con un tipo referencial, como por un diferencial o correctivo que ya pretende situar un determinado nivel de salida de la retribución o precio del préstamo.

Las cláusulas de autos no son meras cláusulas de intereses, sino pactos añadidos y accesorios de limitación de aquellos, y en tal medida ciertamente también coadyuvan a definir la remuneración del mismo, pero no son obviamente su esencia. Por lo que salta a la vista que tienen carácter de condición general, no son el objeto de la libre negociación ni fruto exclusivo de la misma, sino que vienen predispuertas e impuestas en la normalidad de los casos, resultando la excepcionalidad su variación y negociación particular. Y ello aunque

varíen o puedan hacerlo en más o en menos entre unas y otras entidades financieras.

La aportación en autos de contratos para la acreditación documental de la realidad de cambios o modificaciones de cláusulas suelo o techo o para dejarlos sin uno y otro, en realidad confirma la realidad no de una negociación generalizada sino de la eventualidad de actuaciones unilaterales de las entidades bancarias en función de diversos criterios de su absoluta discrecionalidad fruto de su política de captación de clientela y considerando la solvencia del cliente, oportunidad de asociar al mismo otros productos o servicios, etc.).

Una condición precisamente es general porque generalmente se impone por la entidad bancaria al usuario, sin que el prestatario haya podido influir en la misma, debiendo aceptarla y adherirse a ella si quiere el servicio (AP Madrid, sec. 11.<sup>a</sup>, S. 21-2-2006), sin perjuicio de que haya casos en que a ciertos clientes y por sus propias cualidades o condiciones que interesen al Banco, éste permita su matización o adaptación oportuna al caso.

En definitiva se trata de cláusulas reconocibles en cuanto que aparecen integradas en una pluralidad de contratos, y por tanto con generalidad, elaboradas de forma unilateral y previa por el predisponente operador bancario, para su incorporación a los mismos, con independencia de la autoría material de las mismas, artículo 1.2 LCGC, artículo 3.2 de la Directiva 93/131 CEE de 5 de abril de 1993 SIC y art. 59.3 TRLCyU).

Lo anterior no quita la elemental reflexión en la contratación de un préstamo hipotecario por el usuario, pero no sobre la base de alternativas libremente configurables ante la misma entidad, si bien que pueda serlo respecto de las ofertas de varias entidades, y según las cláusulas tipo que en cada momento se preestablezcan por las mismas. Pero entonces la diversidad y capacidad de decisión no suponen negociabilidad alguna, pues no enfrenta decisiones sobre un mismo contrato sino entre contratos y sujetos distintos. Como las posibilidades y alternativa que permiten o sustentan la subrogación de hipotecas conforme a la Ley 2/94, de 30 de marzo, sobre Subrogación y Modificación de Préstamos Hipotecarios.

La cláusula suelo por otro lado y como se insiste, no cabe reputarla esencial elemento en

cuanto que parte del precio, sino que meramente accesorio al mismo, pues se añade como un pacto más que sirve precisamente para la limitación o control de la fluctuación o variabilidad admisible en el contrato y más concretamente es accesoria y limitadora, y a su vez de otra cláusula como es la de determinación del tipo de interés aplicable al contrato. Pacto accesorio de control a modo de cláusula de estabilización negativa, que sólo se aplica cuando se da el mínimo que contempla, y que por lo mismo puede no darse nunca o darse y no darse sucesivamente durante la vida del contrato.

En tal sentido no es muy diferente de la cláusula de redondeo al alza, ya más conocida y consolidada su consideración como pura y simple condición general de la contratación en conocida jurisprudencia. Al igual que aquella actúa como añadido y cierre al cálculo de los intereses, en este caso como topes, cuyas previas bases parte precisamente de considerar, bien de modo directo o indirecto, en las dos modalidades que aquí se hacen valer y destacan por AUSBANC.

En definitiva está plenamente sometida al ámbito de la Ley de CGC, como también lo estaba la más conocida del redondeo.

A mayor abundamiento, y en el mismo sentido y contradictorio a la negociabilidad que se menciona por los codemandados, cabría valorar el Informe del Banco de España publicado en el BOCG, Senado núm. 457, p. 19, punto 3.2 *in fine* señala «la encuesta ha demostrado que las entidades no aplican estas cláusulas ni establecen sus umbrales en función de las características de la operación, el perfil de riesgo del cliente, el porcentaje de financiación, el canal comercial de originación o el grado de vinculación acordado. En resumen la tipología de las operaciones con limitación es similar a la de los contratos sin limitación».

**Cuarto.**—En cuanto al control de abusividad de los pactos de autos, cabe adelantar que se aprecia sólo cubren notoriamente y con soltura el riesgo de una parte negocial, el Banco, y no así y de modo «semejante» el del prestatario, por lo que han de reputarse nulas por abusivos como se pasa a exponer.

Ciertamente el contrato de préstamo bancario es un préstamo mercantil, por intervenir

una entidad Bancaria, y reconocerse generalmente como acto de comercio sujeto al Código de Comercio y a la normativa sectorial bancaria y como tal naturalmente retribuido (a diferencia del civil), oneroso y conmutativo. Siendo así cabe comprender como señalan los codemandados y sería obvio por lo demás, que no se espera que sea gratis, sino retribuido a favor del Banco. Siendo coherente que el Banco fije su retribución.

Y tampoco ofrece mayor dificultad, en principio, la admisión de pactos de variabilidad de intereses, y de sobrepactos de limitación de dicha variabilidad.

Ciertamente también, la posibilidad de los mismos es legal en cuanto que previstos en la normativa sobre transparencia bancaria (apartado 3, Anexo II de la OM 5 de junio de 1994 SIC). Y así y con tal mero alcance se valora el control actuado en el Informe del Banco de España de autos (y publicado en el BOCG Senado, núm. 457) sobre la admisibilidad de los mismos, con más (ni menos) exigencia que la garantía de la adecuada información previa y de su redacción clara y comprensible que funda la libertad del consentimiento del usuario. Remitiendo correctamente tal informe al control judicial sobre el eventual error de consentimiento en el caso concreto. Admitiéndose en tal informe consideraciones que abordan un control de abusividad en el que, sin embargo, sólo se adentra de modo perimetral y parcial, en cuanto se queda finalmente, también para el análisis de reciprocidad, en la literalidad, claridad y comprensión de las cláusulas. Si bien que sin embargo no desconoce dificultades y diferencias significativas entre los tipos de suelo y los tipos de techo, y en relación especialmente con estos últimos para los consumidores.

Así dice en p. 21 (varios párrafos antes de acabar el punto 3.3) «En todo caso, y sean cuales sean las causas y explicaciones que subyacen en la determinación de los umbrales o acotaciones, lo cierto es que, en la mayoría de los casos, no ofrecen una protección efectiva para los clientes particulares del riesgo de subida de los tipos, debido a los altos niveles que alcanzan los techos».

Y aunque no parece que haya obstáculos para un control de abusividad de mayor alcance por aquella entidad, la ausencia del mismo, co-

mo de otras entidades o personas (como pudiere quizá ser también por el Notario Actuante en los préstamos, y previo al control ulterior del art. 84 TRLCyU), no priva de la oportunidad planteada de realizar tal control en sede judicial, pues, si bien la Ley 7/98 LCGC no incorporó el art. 4.2 de la Directiva 93/13/CEE del Consejo de 5 de abril de 1993 sobre cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, como ya ha señalado el Tribunal de Justicia Europeo, el mismo no se opone a que una normativa nacional como la española que autoriza un control jurisdiccional del carácter abusivo de las cláusulas contractuales que se refieren a la definición del objeto principal del contrato o a la adecuación entre, por una parte, precio y retribución y, por otra, los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida, aunque estas cláusulas estén redactadas de manera clara y comprensible (STJE 3 de junio de 2010, asunto c-484/08, cuestión prejudicial AUSBANC V. CAJA MADRID).

Las pactos de autos son mecanismos de cobertura del riesgo de la variabilidad de los tipos de referencia de los préstamos hipotecarios, y sujetos a los deberes de información que exige el RDL 2/2003 y actual Ley 36/2003, de 11 de marzo SIC, de Medidas de Reforma Económica, cuyo art. 19 expresamente exige su constancia en la oferta vinculante previa. Sujeto además en interés de ambas partes y en especial del consumidor, a criterios de equivalencia o semejanza en los términos del art. 7 de la OM de 5 de mayo de 1994, además de tenerse que hacer constar expresamente.

Como se refiere tanto en el Informe del Banco de España citado (apartado 3.2) como en el pericial de autos de la entidad KPMG, aportado por la defensa de BBVA, las cláusulas suelo tratan de garantizar un interés o retribución mínima al prestamista que le permita la sostenibilidad de los costes de capital y costes relativos a gastos de estructura, y la cláusula techo, por su parte, pretende reducir los efectos adversos que pudieren presentar para el prestatario, esto es, cubrirle frente a los incrementos del tipo de referencia. Resulta así el interés respectivo de cada parte en uno y otro tipo de límite.

El pacto de autos es así uno de los mecanismos o instrumentos de cobertura, de los posi-

bles, para limitar el riesgo de la volatilidad de los tipos de intereses. Otros pueden ser una operación financiera de tipos o la más de moda en sede concursal de la permuta financiera de tipos de intereses (SWAP), aunque éstos de costes más altos y de complejidad superior, como asimismo reconoce aquel informe pericial.

Atendida aquella finalidad y desde la perspectiva de la reciprocidad de partes [art. 82.c) LCGC] sólo cabría reputar en principio la licitud de todo pacto de cobertura o de limitación de riesgos de variabilidad, que cubriera recíprocamente a ambas partes en igual o análoga medida o alcance. Es decir de modo semejante art. 7.2.ºc) de la OM 1994 impone la obligación al Notario de informar a las partes «... En particular, cuando las limitaciones no sean semejantes al alza y a la baja...», consignándolo en la escritura. De ahí que se considere, a contrario, que:

1.º Un pacto que sólo cubra tal interés del prestamista (cláusula suelo, únicamente) sería nulo por falta de reciprocidad en perjuicio del consumidor.

2.º Un pacto que sólo cubriera tal interés del prestatario (cláusula techo, únicamente) sería en puridad meramente anulable por el predisponente a su voluntariedad, pues no se contempla análoga tutela que al consumidor, precisamente por la superioridad de aquel frente a éste (art. 1302 Cc).

3.º Un pacto que cubriera o pretendiera cubrir tanto los intereses del uno como del otro, faltaría a la reciprocidad siempre que no guarde la prudencial o razonable relación de equivalencia o semejanza, legalmente exigible, entre la limitación al alza y a la baja, de la variación de los tipos de interés.

En el presente caso se ponen en evidencia suelos y techos diversos, pero algo parecidos en su alcance, entre el 3,25 y 3,50, hasta el 12 o 15% en el caso de BBVA (docs. 4 a 7), entre el 2,75 y el 10% en caso de LA CAIXA (doc. 8), y entre el 3,25 y el 15% en caso de CAJAMAR (doc. 9). Además de las referencias que se hacen con apoyo al texto de la Moción del Grupo Popular en el Senado (doc. 12) de suelos de hasta el 4 y el 5%.

En la comparación de los mismos, a simple vista, se advierte de modo notorio un desfase

entre los extremos, pues mientras consideran el tipo de partida de un préstamo, ordinariamente superior al «suelo» señalado, y hasta el mismo suelo, coherente a su firma y concierne, cabe reputarse asumible por el consumidor. Sin embargo el «techo» señalado en las cláusulas y por contrapartida, es difícilmente asumible por el mismo usuario por no decir sencillamente imposible. Es realista pensar, y razonable, que una variación sensible (varios puntos, dos o tres por ejemplo) al alza por encima de tal suelo, y aún lejos del 12 o 15% de techo señalado, no pudiese ser afrontada por nadie o muy pocos. Y ello es de interés destacarlo considerando las estadísticas sobre el volumen de hipotecas en España en 2009 que ascendía al 42% del mercado hipotecario español (p. 5 del informe KPMG).

Es decir, se reputa notorio, y a simple vista, que las limitaciones al alza y a la baja «no son semejantes», en la terminología de la OM de transparencia bancaria citada. Sino que la relación es desproporcionada y señaladamente por el lado de la subida o techo, en relación al suelo.

Las consideraciones sobre los tipos superiores de interés en el período de vigencia del MIBOR, precedente índice de referencia al EURIBOR (señalado como más habitual), no se reputan parangonables sin más, pues como ya fuera expuesto en sede de vista a la defensa de BBVA y a todos, al sostenerse por aquella, como anécdota o detalle, la contratación de los préstamos hipotecarios hace quince años, con tipos del 12 o 14% o más, tal nivel de tipos, no impedía de hecho al firmante la concertación del préstamo. Siendo así que en realidad en estos momentos y los más recientes anteriores, desde el EURIBOR, no se escapa al sentido común que un préstamo a tal interés, manteniendo las demás circunstancias ahora vigentes, capital, duración, etc., sería sencillamente imposible. Y es que no ha de desdeñarse que el contexto y las circunstancias todas de los préstamos eran razonablemente diversas, por lo que difícilmente podrían aplicarse aquellos tipos, propios de un estándar de préstamo, de entonces, de duración limitada, a los préstamos medios de ahora con una duración media superior (así 24 años en 2009 según las estadísticas del Colegio de Registradores que se menciona en el

informe KPMG, y hasta superiores y por todos conocida por los medios de 30 y 40 años o más), y por cantidades también diversas. Sin que en todo caso, a contrario, se aporte mayor o distinta justificación. Igualmente sería aberrante que quien firmaba, hace quince años, un préstamo al 14 o 15% en un período de 8 o diez años, esperara subidas de hasta el 25% por ejemplo o más, como lo sería, que actualmente para el que firma un préstamo a la mitad de interés, del 5 o 7% y por el doble o triple de tiempo, esperar subidas de hasta el 12 o 15%.

No es tarea de esta sede determinar cuál sea el margen de la horquilla razonable en que hayan de situarse por contradicción el límite mínimo y el máximo y en particular este último. Ha de remitirse tal cuestión a los expertos en economía y finanzas. Con las dificultades que cabe suponer para la determinación previa de los parámetros para aquella acotación como señalaba en vista el perito deponente de la defensa codemandada Sr. Benedicto, quien tampoco pudo ofrecer mejor precisión.

Lo anterior no impide a este Juzgador valorar lo que se reputa una obviedad como la más arriba expuesta en fundamento de la falta de reciprocidad o de semejanza de límites indicada.

Deficiencia que ya apuntaba el Informe del Banco de España en el párrafo antes transcrito, y en la que abunda en sede de conclusiones, aunque no llegue más allá, finalmente, de consignar las dificultades de la valoración de la proporcionalidad, remitiéndose a la necesidad previa de concreción de variables diversas (intereses varios de los clientes y del Banco, en esencia).

No obstante las dificultades de tal delimitación general y las particulares de cada caso, ello no desdeña, a juicio de este Juzgador, la evidencia del desfase señalado de las cláusulas suelo en relación a las de techo.

Por todo lo anterior procede la declaración de la nulidad impetrada de las cláusulas suelo en las hipotecas de las entidades demandadas concertadas con consumidores, y en el presente caso en particular, dado el desfase apreciado de las mismas en relación a las cláusulas techo contenidas en las propias escrituras. Y si bien también se considera el abuso de tales cláusulas, tanto al alza como a la baja en sí mismas

consideradas y de modo aislado en los casos en que así se hubieren pactado, al objeto de evitar riesgo de incongruencia e indefensión de par-

tes, no se hace formal declaración sobre esto último, y en coherencia a lo más arriba expuesto, en particular sobre las segundas.

---

## SUMARIO

- I. APROXIMACIÓN AL PROBLEMA DE LAS CLÁUSULAS SUELO.
  - II. LA LEGITIMACIÓN ACTIVA PARA EL EJERCICIO DE LA ACCIÓN COLECTIVA DE CESACIÓN.
  - III. LAS CLÁUSULAS SUELO COMO CONDICIONES GENERALES DE LA CONTRATACIÓN.
  - IV. ANÁLISIS DEL CARÁCTER ABUSIVO DE LAS CLÁUSULAS SUELO.
    - 1. **Las cláusulas suelo como elemento esencial o accesorio del contrato.**
    - 2. **La ausencia de negociación individual.**
    - 3. **La buena fe y el justo equilibrio de derechos y obligaciones de las partes.**
    - 4. **El deslinde entre las cuestiones jurídicas y económicas.**
    - 5. **Exclusión de las cláusulas pactadas aisladamente.**
  - V. A MODO DE CONCLUSIÓN.
  - VI. BIBLIOGRAFÍA
- 

### I. APROXIMACIÓN AL PROBLEMA DE LAS CLÁUSULAS SUELO

La sentencia que es objeto de este comentario resuelve sobre la validez o nulidad de ciertas cláusulas que determinadas entidades de crédito han venido incorporando como condiciones generales de la contratación en contratos de préstamo hipotecario a interés variable. Tales cláusulas, que se vienen denominando como «cláusulas suelo» de intereses, van dirigidas a mitigar las oscilaciones que se puedan producir como consecuencia de la variabilidad de los intereses del préstamo. Más concretamente, las cláusulas suelo impiden que el tipo de interés del préstamo hipotecario baje más allá de un determinado límite, que sería el «suelo» al que hace referencia la cláusula.

Como consecuencia de la importante bajada del Euribor experimentada en 2009, sucedió que aquellos consumidores cuyo contrato de préstamo hipotecario contenía una cláusula de este tipo no se vieron beneficiados de este descenso en los tipos de interés con tanta intensidad como otros consumidores a los que no se había incluido una cláusula semejante en su contrato. Para los primeros, cuando llegó el momento de revisar el tipo de interés aplicable, la bajada de éste encontró un tope en el «suelo» que

se había fijado en el contrato, debiendo soportar unos tipos de interés y, por tanto, unas cuotas superiores a las que corresponderían sin la cláusula suelo y de acuerdo con las circunstancias del mercado.

Ante esta situación, la asociación de consumidores y usuarios AUSBANC interpuso una acción colectiva de cesación en defensa de los intereses de consumidores y usuarios frente a tres entidades que habían incluido cláusulas suelo en sus contratos de préstamo hipotecario (BBVA, CAJAMAR y CAIXA GALICIA), pretendiendo que se declarase su nulidad por entender que se trata de cláusulas abusivas. La sentencia analiza tres cuestiones: la legitimación activa, la consideración de estas cláusulas como condiciones generales de la contratación, y su carácter abusivo. Tras diversos razonamientos, el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla estima la demanda interpuesta. Analizaremos seguidamente todas las cuestiones abordadas en la sentencia, con especial atención a los pronunciamientos relativos a las cláusulas suelo.

## II. LA LEGITIMACIÓN ACTIVA PARA EL EJERCICIO DE LA ACCIÓN COLECTIVA DE CESACIÓN

El art. 16 LCGC enumera las entidades legitimadas para el ejercicio de las acciones colectivas, ya sean de cesación, de retractación, o declarativas, y entre otras, incluye a «las asociaciones de consumidores y usuarios que reúnan los requisitos establecidos en la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, o, en su caso, en la legislación autonómica en materia de defensa de los consumidores». La remisión hay que entenderla ahora, más bien, al texto refundido de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios y otras Leyes Complementarias, de 2007, que ha venido a sustituir a la antigua ley de 1984 y a otras normas en materia de consumo. A su vez, el art. 11 LEC reconoce en términos generales la legitimación de las asociaciones de consumidores y usuarios legalmente constituidas para defender en juicio los derechos e intereses no sólo de sus asociados y de la asociación, sino también los intereses generales de los consumidores y usuarios.

La generalidad y amplitud con que se reconoce la legitimación para el ejercicio de las acciones colectivas en defensa de los intereses de los consumidores y usuarios puede comprenderse si tenemos en cuenta el sentido y finalidad de este tipo de acciones de origen anglosajón, introducidas en nuestro ordenamiento a través de la LCGC. La ventaja de estas acciones radica en que permiten que mediante una única sentencia se condene al profesional a suprimir una determinada cláusula introducida como condición general de la contratación en todos los contratos que él haya estipulado<sup>(1)</sup>. En definitiva, la sentencia tiene un alcance general que beneficia al conjunto de consumidores o usuarios que hayan suscrito con este profesional un contrato con la misma cláusula, que es además una condición general de la contratación. Esta eficacia general se contrapone con los efectos de una sentencia dictada a partir de una acción ejercitada

---

<sup>(1)</sup> En este sentido, VICENT CHULIÁ, F., «Condiciones generales de la contratación y condiciones abusivas bancarias», *Revista de Derecho Patrimonial*, núm. 13, 2004, p. 65.

individualmente por un consumidor para la defensa de sus intereses particulares. De la comparación entre la acción individual y la acción colectiva se advierte fácilmente el ahorro de costes y la simplificación que supone desde el punto de vista procesal el ejercicio de acciones colectivas.

Las ventajas que así obtienen consumidores y usuarios son posibles gracias al reconocimiento de la legitimación activa extraordinaria de las asociaciones de consumidores y usuarios para la defensa de los intereses difusos de los consumidores. No obstante, hay que destacar que únicamente las asociaciones de consumidores y usuarios pueden defender no sólo los intereses colectivos de sus asociados, sino también los intereses de los consumidores en general, es decir, los intereses difusos<sup>(2)</sup>. Y así, como indica BENDITO CAÑIZARES<sup>(3)</sup>, estas asociaciones tendrán legitimación activa si están legalmente constituidas, porque de otro modo carecerían de personalidad jurídica, y si, además, tienen reconocida estatutariamente la defensa de los consumidores y usuarios. Este segundo requisito es de importancia porque, a diferencia de las demás entidades enumeradas en el art. 16 LCGC, cuando una asociación de consumidores prevea en sus estatutos la posibilidad de defender los intereses económicos de los consumidores y usuarios en general, y no sólo los de sus asociados o miembros, podrá hacerlo sin traba procesal alguna y sin necesidad de una representación que justifique su legitimación. Esta circunstancia será tenida en cuenta de forma especial a continuación, al valorar la legitimación de la actora y los pronunciamientos de la sentencia sobre este extremo.

En este caso, las tres entidades demandadas alegaron la falta de legitimación activa de AUSBANC para el ejercicio de la acción colectiva de cesación en base a dos motivos. Por una parte, no se acreditaba la existencia de una relación material que la vinculara con los sujetos a los que decía defender. Así, ni quedaba constancia de que existiera entre éstos y aquélla un acuerdo previo para demandar ni un interés legítimo en el asunto. Y, por otro lado, el Juzgado Central Contencioso Administrativo núm. 3 la había excluido del Libro Registro de Asociaciones de Consumidores con fecha 6 de mayo de 2009. Es decir, los motivos para negar la legitimación activa serían, a juicio de los demandados, la falta de interés legítimo y el incumplimiento del requisito de la inscripción en el Libro Registro de Asociaciones de Consumidores.

Cabe preguntarse entonces si los argumentos anteriores esgrimidos por los demandados son suficientes para negar a la actora su legitimación procesal.

La sentencia no lo entiende así, y de este modo reconoce la legitimación activa de AUSBANC para el ejercicio de la acción. Respecto de la primera objeción planteada por los demandados, el Juzgado recuerda la especial flexibilidad que existe con relación a las acciones colectivas de cesación para facilitar el acceso a la tutela de una forma sencilla en cuanto a los trámites y de menores costes. Acabamos de mencionar, precisamente, la finalidad de las acciones colectivas, que permite explicar los amplios

---

(2) Así lo ha apuntado BENDITO CAÑIZARES, M.T., «La impugnación judicial de las condiciones generales de la contratación», *RCDI*, núm. 657, 2000, p. 431.

(3) *Cit.*, p. 432.

términos en que se concibe la legitimación activa. En el caso concreto que se discute en esta sentencia, parece palpable el interés legítimo de AUSBANC en el ejercicio de la acción colectiva de cesación. Esta asociación persigue la tutela de los intereses de los usuarios de los servicios financieros, y en el caso concreto se plasma en la tutela del interés colectivo de los consumidores que han suscrito los contratos de hipoteca que aporta la actora al proceso, y en particular, la tutela con relación a las cláusulas suelo incluidas en estos contratos. Esto es por sí solo bastante, en opinión del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, para entender acreditado el interés legítimo de la parte actora, teniendo en cuenta las especiales y flexibles circunstancias que caracterizan a las acciones colectivas, y a las que ya nos hemos referido.

En principio, la cuestión no plantearía mayor problema, por cuanto parece lógico que una asociación de usuarios de servicios financieros actúe en defensa de los intereses legítimos de éstos mediante el ejercicio de una acción colectiva, y que la defensa de tales intereses constituya el propio interés legítimo de la asociación para accionar. Los obstáculos aparecerían cuando la asociación no tuviera el carácter de asociación de consumidores y usuarios, porque entonces quedaría en entredicho la posibilidad de defensa de los intereses difusos, es decir, de los consumidores y usuarios en general, y sólo podría defender los intereses de sus asociados, tal y como ha quedado expuesto en líneas anteriores. En definitiva, si no se tratara de una asociación de consumidores y usuarios, sería difícil apreciar su interés legítimo en la causa, y ésta es una idea que hay que apuntar ahora y que desarrollaremos después, pues, como veremos, otro de los problemas de legitimación gira en torno a la exclusión de AUSBANC del Registro de Asociaciones de Consumidores, y este tipo de exclusiones lleva aparejada como sanción, según el art. 35.2 del texto refundido de la Ley de Consumidores, la pérdida de la condición de asociación de consumidores y usuarios, aunque no se pierda la personalidad jurídica como asociación.

Uno de los demandados (BBVA) entendía, además, y quizás ligado a la última idea que se acaba de apuntar, que para estar legitimada activamente, AUSBANC debía presentar el documento de su órgano de dirección que refleje una voluntad determinada para interponer la demanda. Sin embargo, la sentencia rechaza este entendimiento porque, según afirma, no se puede equiparar las asociaciones de defensa de los consumidores con la situación de sindicatos y comunidades de propietarios, con una naturaleza claramente diferenciada. Todo ello ha de entenderse en la línea apuntada de amplitud y flexibilidad en la legitimación activa de las acciones colectivas en defensa de los intereses de los consumidores. No obstante, si AUSBANC hubiera perdido su condición de asociación de consumidores y usuarios y fuera una mera asociación sin aquel carácter especial —posibilidad que se apuntará a continuación—, sí que sería preciso presentar el acuerdo del órgano de dirección que refleje su voluntad de accionar.

Por lo que se refiere al otro posible obstáculo a la legitimación activa, es decir, la exclusión del Libro Registro de Asociaciones de Consumidores, indica la sentencia que tampoco constituye un óbice para el ejercicio de la acción. En este sentido, debemos recordar que, conforme al art. 16 LCGC y al art. 11 LEC, están legitimadas para el ejercicio de las acciones colectivas las asociaciones de consumidores y usuarios legal-

mente constituidas. Habrá que determinar entonces si la actora cumple con estas exigencias y si la inscripción en el Libro Registro de Asociaciones de Consumidores forma parte de los requisitos necesarios para poder accionar en interés de los consumidores y usuarios. De acuerdo con los arts. 23 y ss. del texto refundido de 2007, será preciso que la entidad se constituya con arreglo a la legislación sobre asociaciones, carezca de ánimo de lucro, tenga como finalidad la defensa de los derechos e intereses legítimos de los consumidores, y cumpla los demás requisitos de esta ley y la normativa autonómica que pueda resultar aplicable. Entre estos requisitos, el texto refundido alude a la independencia respecto de los operadores del mercado y los poderes públicos, y a la transparencia en su actuación (arts. 27 y ss.), y se regula además un Registro estatal de asociaciones de consumidores y usuarios gestionado por el Instituto Nacional de Consumo (arts. 33 y ss.) en el que deberán inscribirse las asociaciones de consumidores y usuarios de ámbito estatal y todas las que no desarrollen su actividad principalmente en una Comunidad Autónoma. El art. 35 del texto refundido se refiere al supuesto de que alguna asociación sea excluida de este Registro, y dispone que la exclusión tendrá lugar en caso de incurrir en alguna de las actuaciones prohibidas de los arts. 23.3, 27 y 28, que básicamente se refieren al incumplimiento de los requisitos de independencia. De acuerdo con el art. 35.2, la exclusión del registro determinará la pérdida de la condición de asociación de consumidores y usuarios por un período no inferior a 5 años, sin perjuicio del mantenimiento de su personalidad jurídica.

Teniendo en cuenta las consecuencias previstas en el art. 35.2, si una asociación de consumidores y usuarios quedara excluida de este Registro, parece que ya no podrá actuar en defensa de los intereses difusos de los consumidores y usuarios mediante el ejercicio de una acción colectiva, sino sólo en interés de sus asociados, como consecuencia de la pérdida de su condición de asociación de consumidores y usuarios, tal y como se ha apuntado anteriormente.

Para rebatir los argumentos de los demandados, la actora alegó que la citada Sentencia de 6 de mayo de 2009, del Juzgado Central de lo Contencioso Administrativo, no era aún una resolución firme, por cuanto había sido recurrida por AUSBANC. Se dio además la circunstancia de que con fecha 29 de septiembre de 2010, es decir, un día antes de que el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla dictara sentencia, la Sala de lo Contencioso Administrativo (sección 4.<sup>a</sup>) de la Audiencia Nacional confirmó la exclusión de AUSBANC del Libro Registro de Asociaciones de Consumidores. En cualquier caso, la sentencia que ahora se comenta resolvió la cuestión con arreglo a otros parámetros, distintos de la firmeza o no de la resolución.

De este modo, el Juzgado afirma que para poder interponer la acción colectiva en defensa de consumidores y usuarios es suficiente con constituirse conforme a la normativa estatal de asociaciones, cumpliendo además los requisitos de la Ley de Consumidores respecto al carácter y régimen interno y de actuación, y así, no tener ánimo de lucro y ser independiente respecto a los operadores del mercado y a los poderes públicos, y además, es necesario que tenga por finalidad la defensa de los derechos e intereses legítimos de los consumidores. Pero no considera un requisito necesario para accionar la inscripción en un Libro especial de Asociaciones de Consumidores y Usuarios, a pesar de lo sostenido por los demandados. Una inscripción de este tipo puede

proporcionar a la asociación un régimen especial de prerrogativas y privilegios administrativos o fiscales —indica la sentencia—, pero más allá de estas ventajas, no se advierte para el Juzgado ninguna consecuencia derivada de la inscripción y, en particular, no afecta a la legitimación procesal. Por este motivo, el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla estima que para ejercitar las acciones colectivas, basta con acreditar el cumplimiento de aquellos requisitos, sin que competa al juez que conoce de esta causa el control de legalidad de la constitución y funcionamiento de la asociación. Todo ello sin perjuicio de que, por no cumplir con los requisitos legales, la asociación pueda devenir ilegal previa la declaración oportuna en este sentido, pero en un procedimiento *ad hoc* y no en el marco de un proceso iniciado mediante una acción colectiva de cesación.

Por tanto, la sentencia sostiene que la eventual exclusión del Libro Registro de Consumidores y Usuarios no sería obstáculo para que una asociación de consumidores pueda ejercitar una acción colectiva en defensa de los intereses de consumidores y usuarios, pues lo determinante es el cumplimiento de los requisitos legales establecidos en la normativa sobre asociaciones y en la legislación de consumo con relación a su constitución y funcionamiento, y que tenga por finalidad la defensa de los intereses legítimos de consumidores y usuarios.

No obstante, podrían oponerse algunas objeciones a la decisión judicial:

1. Por una parte, la legitimación para el ejercicio de la acción colectiva de cesación en defensa de los intereses legítimos de consumidores y usuarios pasa por que la asociación de consumidores cumpla con los requisitos legales, pues ésta es una exigencia del art. 16 LCGC y del art. 11 LEC. La sentencia considera que se produce tal cumplimiento, pero un análisis detallado de este extremo lleva a cuestionar la postura que mantiene el juzgado en un doble sentido.

1.a) En primer lugar, no se entiende por qué la propia inscripción en el Registro de Asociaciones de Consumidores queda excluido de los requisitos legales que han de cumplir las asociaciones de consumidores y usuarios. Según se apunta en la sentencia, es necesario cumplir los requisitos de la Ley de Consumidores con relación al carácter y régimen interno y de actuación, y así, no tener ánimo de lucro y ser independiente de los operadores del mercado y los poderes públicos, además de tener por finalidad la defensa de los derechos e intereses legítimos de los consumidores. Todo ello se exige en los arts. 22 y ss. del texto refundido de la Ley de Consumidores. El propio art. 22 dispone que este título del texto refundido (título II, libro I) tiene por objeto adoptar «el régimen básico de las asociaciones de consumidores y la regulación específica a la que quedan sometidas las asociaciones de consumidores y usuarios de ámbito supraautonómico». Dentro de este título también se regula y se dedica todo un capítulo al Registro Estatal de Asociaciones de Consumidores (capítulo III), y el art. 33 exige el registro para las asociaciones de ámbito estatal o que no desarrollen su actividad principalmente en una Comunidad Autónoma. Por tanto, parece que junto a los extremos considerados por la sentencia, el registro también es un requisito legal de las asociaciones de consumidores y usuarios cuando sus funciones no queden limitadas fundamentalmente a una Comunidad Autónoma.

1.b) Al regular las asociaciones de consumidores y usuarios, el texto refundido de la Ley de Consumidores de 2007 incluye unos requisitos de independencia, que menciona en el art. 23.3 y desarrolla en los arts. 27 y ss. El incumplimiento de estos requisitos provoca la exclusión del Registro de Asociaciones de Consumidores y Usuarios (art. 35.1 del texto refundido). Por tanto, tal exclusión es sinónima de no actuar de modo independiente. Lo que resulta contradictorio es tratar esta exclusión como un tema baladí a efectos de legitimación y al mismo tiempo exigir para poder accionar que las asociaciones de consumidores actúen de forma independiente respecto de los operadores del mercado y los poderes públicos, tal y como hace la sentencia. La exclusión del Registro y la falta de actuación independiente son dos ideas que van unidas y no deben entenderse de forma separada.

2. Además de lo anterior, la exclusión del Registro no implica la pérdida de personalidad jurídica de la asociación, pero sí de su carácter de asociación de consumidores y usuarios, y esto incide directamente sobre la posibilidad de ejercitar acciones colectivas en defensa de los intereses difusos de los consumidores y usuarios, pues sólo las asociaciones que tengan aquel carácter gozan de legitimación activa en este ámbito, tal y como ha quedado expuesto en páginas precedentes. Y así, en caso de no encontrarnos ante una asociación de consumidores, no sería posible identificar el interés legítimo para accionar, cuestión tratada anteriormente y alegada por los demandados. Por muy amplio y flexible que sea el entendimiento de la legitimación activa en las acciones colectivas, tal y como apuntaba el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, tiene sus límites, y no tratándose de una asociación de consumidores y usuarios, no parece que sea posible actuar en defensa de los intereses difusos de este colectivo, sino sólo en defensa de sus asociados, lo que exigiría presentar el documento que refleje el acuerdo del órgano de dirección de la asociación que refleje su voluntad de accionar, tal y como exigían los demandados.

En definitiva, la sentencia reconoce la legitimación activa de AUSBANC en términos quizá un tanto cuestionables. Tal vez el motivo de fondo haya sido la necesidad de tutelar los intereses de quienes se encuentran en una posición débil en la contratación bancaria, y a falta de que otras asociaciones de consumidores y usuarios accionen en relación con las cláusulas suelo de los préstamos hipotecarios. Pero por muy loables que puedan ser los fines, la interpretación de las normas sobre legitimación activa resulta dudosa a mi juicio por los motivos que se acaban de exponer.

### III. LAS CLÁUSULAS SUELO COMO CONDICIONES GENERALES DE LA CONTRATACIÓN

Las cláusulas suelo incluidas en los préstamos hipotecarios concedidos por las entidades de crédito demandadas presentan, según vamos a ver a continuación, el doble carácter de condiciones generales de la contratación y de cláusulas abusivas.

Como tiene reconocido la doctrina<sup>(4)</sup>, y basta aquí con realizar un breve recordatorio, condiciones generales de la contratación y cláusulas abusivas son dos nociones distintas que pueden concurrir o no en una misma cláusula contractual. Las condiciones generales de la contratación son aquellas que reúnen los requisitos del art. 1 LCGC, y pueden existir en el marco de la contratación con consumidores, pero también en contratos celebrados con empresarios o profesionales de un determinado sector. Es decir, la idea de condición general de la contratación no se encuentra necesariamente unida al ámbito del Derecho de consumo. Cuando estas condiciones se incluyan en contratos celebrados con consumidores, será de aplicación junto a la LCGC la normativa de consumo, y dentro de ésta y muy especialmente, lo relativo a las cláusulas abusivas. Sin embargo, cuando la utilización de condiciones generales de la contratación tenga lugar en contratos celebrados con profesionales o empresarios, el régimen de las cláusulas abusivas no resultará aplicable, por quedar restringido en nuestro ordenamiento a la protección de los consumidores, y sólo se podrá acudir a las normas del Código civil. Este diferente tratamiento de las condiciones generales de la contratación según se empleen con consumidores o no ha merecido claras críticas por parte de la doctrina<sup>(5)</sup>.

Formulada esta precisión, en el caso que nos ocupa se trata de unas cláusulas —las cláusulas suelo— empleadas en contratos bancarios celebrados por las entidades de crédito con consumidores. En consecuencia, cabe plantear por un lado, respecto de ellas, su consideración como condiciones generales de la contratación y, por tanto, la observancia de los requisitos contenidos en la LCGC, y desde otro punto de vista, su carácter abusivo, para lo que habrá que atender a lo dispuesto en la normativa de consumo. Nos referiremos ahora a las cláusulas suelo como condiciones generales de la contratación, abordando en el apartado siguiente su posible carácter abusivo.

La consideración de las cláusulas suelo como condiciones generales de la contratación no sólo determina la aplicación al caso de lo previsto en la LCGC, sino que además, de ello depende la competencia del Juzgado de lo Mercantil para conocer de la causa. El art. 86 ter LOPJ, en su redacción dada por la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la Reforma Concursal, determina la competencia de los Juzgados de lo Mercantil de forma detallada y, entre otros extremos, incluye en su apartado 2.d) las acciones relativas a condiciones generales de la contratación. Es decir, si nos encontráramos ante cláusulas utilizadas en la contratación con consumidores pero que no revisieran los caracteres propios de las condiciones generales de la contratación, la competencia correspondería a los Juzgados de Primera Instancia, pero si la cláusula es ade-

---

(4) VICENT CHULIÁ, F., *cit.*, pp. 51 y ss.; DURÁN RIVACOBÁ, R., «Condiciones generales de la contratación y cláusulas abusivas», *Revista de Derecho Privado*, tomo 84-2, 2000, p. 114; LARROSA AMANTE, M.A., «Las condiciones generales de la contratación y los contratos bancarios», *Contratos bancarios*, Cuadernos de Derecho Judicial, Consejo General del Poder Judicial, 2003, p. 62.

(5) VICENT CHULIÁ, F., *cit.*, p. 52; DURÁN RIVACOBÁ, R., *cit.*, p. 117.

más una condición general de la contratación, será competente el Juzgado de lo Mercantil, que es donde se presenta la demanda en el caso que nos ocupa<sup>(6)</sup>.

Para valorar si las cláusulas suelo son o no condiciones generales de la contratación habrá que comprobar si reúnen los requisitos de éstas. Conforme al art. 1 LCGC, «son condiciones generales de la contratación las cláusulas predispuestas cuya incorporación al contrato sea impuesta por una de las partes, con independencia de la autoría de las mismas, de su apariencia externa, de su extensión y de cualesquiera otras circunstancias, habiendo sido redactadas con la finalidad de ser incorporadas a una pluralidad de contratos».

Del tenor literal de la norma, la doctrina<sup>(7)</sup> viene reconociendo tres caracteres básicos de las condiciones generales de la contratación: predisposición, uniformidad e imposición. Se trata, en definitiva, de cláusulas que se redactan previamente a la formalización del contrato para ser utilizadas en la generalidad de los contratos del mismo tipo celebrados por la misma empresa (predisponente), la cual impone a la otra parte del contrato (adherente) la aceptación de esta cláusula como contenido de éste. El adherente no tiene otra opción que aceptar o rechazar la cláusula contractual, sin que sea posible la negociación individual sobre ella.

Los tres demandados niegan que nos encontremos ante condiciones generales de la contratación y tratan de demostrar que no reúnen los caracteres de éstas. Consideran que las cláusulas no se han impuesto al cliente, sino que se trata más bien de condiciones negociadas individualmente y resultado de la libertad de pactos, y que se encuentran desprovistas, por tanto, de la nota de generalidad a la que alude el art. 1 LCGC.

Frente a este entendimiento, el Juzgado observa que estas cláusulas se encuentran predispuestas e impuestas en la generalidad de los casos, siendo excepcional su modificación y negociación particular. Es decir, en un principio se han incluido estas cláusulas en los contratos de préstamo hipotecario, lo que lleva a concluir que han sido elaboradas de forma unilateral y previa por el predisponente, la entidad de crédito. No obstante, en algunas ocasiones, y como excepción a la regla general, se han introducido cambios o bien se han suprimido las cláusulas suelo o techo en base a criterios discrecionales, ligados a una política de captación de clientes, la solvencia del cliente o la oportunidad de asociar otros productos o servicios, entre otros motivos. Fuera de estos supuestos excepcionales, las cláusulas suelo se han venido imponiendo de forma general por la entidad bancaria a los usuarios.

Con relación a esta cuestión, pueden añadirse otros datos. El Banco de España ha elaborado un informe sobre determinadas cláusulas presentes en los préstamos hipotecarios<sup>(8)</sup>, y según se indica en este informe y se reproduce en la sentencia, «las entidades no aplican estas cláusulas ni establecen sus umbrales en función de las característi-

---

<sup>(6)</sup> LARROSA AMANTE, M.A., *cit.*, p. 63.

<sup>(7)</sup> VICENT CHULIÁ, F., *cit.*, p. 57; DURÁN RIVACOBRA, R., *cit.*, p. 118; CABELLO DE LOS COBOS, L.M., «Condiciones generales en la contratación financiera», *RCDI*, núm. 651, 1999, p. 41.

<sup>(8)</sup> Publicado en el BOCG, de Senado, serie I, núm. 457, de 7 de mayo de 2010, pp. 12 y ss.

cas de la operación, el perfil de riesgo del cliente, el porcentaje de financiación, el canal comercial de originación o el grado de vinculación acordado»<sup>(9)</sup>, lo que viene a corroborar el carácter de condiciones generales de la contratación de las cláusulas suelo.

Es más, ahondando en esta cuestión, el Informe del Banco de España apunta también, tras un análisis de la utilización de las cláusulas suelo por parte de las entidades de crédito, que su aplicación es, en general, una práctica que la entidad decide para el conjunto de sus operaciones, y esta decisión se adopta con bastante rigidez por parte de la dirección central de la entidad como política comercial, hasta tal punto, que «los directores de sucursal no tienen la facultad de alterar esa característica básica del producto», si bien en algunos casos pueden modificarla «mínimamente»<sup>(10)</sup>.

Estos pronunciamientos del Banco de España sobre el modo en que se vienen empleando las cláusulas suelo parecen no dejar dudas acerca de su predisposición, imposición y generalidad, notas características que llevan a catalogar estas cláusulas como condiciones generales de la contratación.

El hecho de encontrarnos ante condiciones generales de la contratación, tal y como mantiene la sentencia, permite que el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla lleve a cabo un control abstracto de las cláusulas suelo. Es decir, no enjuiciará una cláusula concreta insertada en un contrato de préstamo hipotecario determinado, sino la generalidad de cláusulas suelo insertadas de modo uniforme por las entidades de crédito demandadas en sus contratos de préstamo hipotecario, lo que, unido al hecho de que se ha ejercitado una acción colectiva de cesación, permite extender la eficacia de la nulidad declarada en la sentencia a todas las personas sometidas a las mismas cláusulas suelo<sup>(11)</sup>.

En otro orden de cosas, y una vez aclarado que las cláusulas suelo objeto del proceso son condiciones generales de la contratación, procede formular una precisión acerca de sus posibilidades de impugnación. Es posible teóricamente que su impugnación se base en el incumplimiento de los requisitos de incorporación (arts. 5 y ss. LCGC) o en el propio contenido de las cláusulas, si éstas son contrarias a la buena fe objetiva y al equilibrio de los derechos y obligaciones en el contrato. Así, puede ocurrir que el adherente conozca las cláusulas, claramente favorables a los intereses del predisponente, pero se vea forzado a aceptarlas con un consentimiento formal porque de otro modo no podría formalizar el contrato en el que está interesado, y este tipo de situaciones también merecen protección<sup>(12)</sup>. En este sentido, y en los términos

---

<sup>(9)</sup> *Cit.*, p. 19.

<sup>(10)</sup> *Cit.*, p. 19.

<sup>(11)</sup> Con relación al control abstracto de las condiciones generales de la contratación, *cf.* VICENT CHULIÁ, F., *cit.*, p. 58.

<sup>(12)</sup> Sobre esta idea, LARROSA AMANTE, M.A., *cit.*, p. 64.

expresados por VICENT CHULIÁ, las condiciones generales de la contratación requieren el cumplimiento del principio de libertad y del principio de justicia<sup>(13)</sup>.

El principio de libertad va dirigido a asegurar que el adherente se obligue con pleno conocimiento, lo que se procura a través de los requisitos de incorporación de la LCGC, cuyo cumplimiento lleva a presumir que el adherente acepta voluntariamente las condiciones predispuestas. El principio de justicia alude al contenido de las obligaciones, porque los requisitos de incorporación garantizan el conocimiento de las cláusulas, pero no que éstas respeten la buena fe y el justo equilibrio entre los derechos y obligaciones de las partes. Al examinar la validez de las condiciones generales de la contratación, habrá que realizar, por tanto, un control de incorporación y un control de contenido.

Por lo que se refiere a los requisitos de incorporación, es una cuestión que no plantea problemas en la sentencia que ahora se comenta. Ésta se centra, más bien, en el control de contenido, directamente ligado al eventual carácter abusivo de las cláusulas (cuando las condiciones generales de la contratación se imponen a consumidores) y que trataremos a continuación. No obstante, y como veremos entonces, los demandados niegan que sea posible efectuar ese control de contenido por encontrarnos ante un elemento esencial del contrato y pretenden la validez de las cláusulas suelo al amparo del principio de la libertad de pactos y desde la perspectiva de que se han cumplido las condiciones de claridad, concreción y transparencia, con cumplimiento de los deberes de información establecidos en la OM de 5 de mayo de 1994. Es decir, si las cláusulas suelo fueran un elemento esencial del contrato, no sería posible el control de contenido, sino sólo el control de incorporación, que en el caso concreto no se discute y parece haberse cumplido.

Omitiendo, por tanto, el examen del cumplimiento de los requisitos de incorporación, trataremos a continuación el posible control de contenido de las cláusulas suelo y, en caso de ser posible, habrá de llevarse a cabo a partir de la aplicación de la doctrina sobre cláusulas abusivas, que atiende al respeto a la buena fe y al justo equilibrio de derechos y obligaciones de las partes, en los términos que veremos a continuación.

#### IV. ANÁLISIS DEL CARÁCTER ABUSIVO DE LAS CLÁUSULAS SUELO

La sentencia objeto de este comentario se dicta a partir del ejercicio de una acción colectiva de cesación que persigue que se declare la nulidad, por abusivas, de determinadas condiciones generales de la contratación, las cláusulas suelo de los contratos de préstamo hipotecario. Es decir, sin perjuicio de los demás pronunciamientos de la sentencia, ya referidos, es esta cuestión el objeto central del proceso.

En realidad, el eventual carácter abusivo de este tipo de cláusulas ya se había planteado en otros ámbitos, y así, cabe indicar que el Pleno del Senado aprobó una moción el 23 de septiembre de 2009 por la que se instaba al Gobierno a actuar contra

---

(13) *Cit.*, pp. 51 y ss.

las prácticas abusivas de algunas entidades de crédito respecto de sus clientes en relación a la revisión de la cuota de sus hipotecas. En este contexto se solicitó que el Banco de España elaborase y remitiese un informe que se pronunciara sobre la existencia de cláusulas en los contratos de préstamo hipotecario que: 1) limiten los derechos de los usuarios; 2) determinen la falta de reciprocidad; 3) sean desproporcionadas. Es así como se da lugar al Informe del Banco de España sobre determinadas cláusulas presentes en los préstamos hipotecarios, ya referido en páginas anteriores y que también en este apartado merecerá ser tenido en cuenta.

Con relación al carácter abusivo de las cláusulas suelo, son varias las cuestiones a tratar. En primer lugar, abordaremos la problemática ya anunciada de si estas cláusulas recaen sobre un elemento esencial o accesorio del contrato, analizando después si ha existido negociación individual, por cuanto tal circunstancia impediría apreciar la existencia de cláusulas abusivas, y seguidamente se examinará si estas cláusulas son contrarias a la buena fe y al justo equilibrio de derechos y obligaciones de las partes, lo que llevaría a calificar las cláusulas suelo como abusivas. Posteriormente, se realizará un apunte sobre la distinción entre elementos económicos y jurídicos del contrato, por cuanto los primeros quedan excluidos del control judicial y en las cláusulas suelo la frontera entre lo económico y lo jurídico no es nítida, y se finalizará con una referencia a los casos en que las cláusulas suelo se hayan pactado de manera aislada.

### 1. Las cláusulas suelo como elemento esencial o accesorio del contrato

Uno de los primeros obstáculos que se plantean para valorar si las cláusulas suelo pueden ser consideradas como cláusulas abusivas es si se refieren a un elemento esencial del contrato, porque según se viene entendiendo, sólo cabe atribuir la condición de cláusulas abusivas a los elementos accesorios del contrato, y no a los elementos esenciales. En este sentido, los demandados consideraron que la cláusula objeto del litigio recae sobre un elemento esencial del contrato que cumple una función económica básica y, por tanto, no puede considerarse como condición general de la contratación.

La posibilidad o no de que los elementos esenciales del contrato puedan ser cláusulas abusivas ha sido objeto de un cierto debate doctrinal<sup>(14)</sup>. El problema se originó por la falta de trasposición a nuestro ordenamiento del art. 4.2 de la Directiva 93/13/CEE sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, que dispone que «la apreciación del carácter abusivo de las cláusulas no se referirá a la definición del objeto principal del contrato ni a la adecuación entre precio y retribución, por una parte, ni a los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como

---

(14) Las diferentes posturas han sido expuestas con detalle por DÍAZ VALES, F., «La nulidad del redondeo al alza o por exceso en los préstamos hipotecarios con interés variable», *RCDI*, mayo-junio 2010, núm. 719, pp. 956 y ss.; BRENES CORTÉS, J. y PACHECO CAÑETE, M., «El redondeo de los tipos de interés en los préstamos hipotecarios: consideraciones sobre la legalidad y validez de esta práctica financiera», *Revista de Derecho Mercantil*, octubre-diciembre de 2002, núm. 246, pp. 1924 y ss.

contrapartida, por otra, siempre que dichas cláusulas se redacten de manera clara y comprensible».

La postura mayoritaria de la doctrina se inclina por considerar que no es posible el control de contenido de las cláusulas relativas a los elementos esenciales del contrato, y, por tanto, no es posible que sean catalogadas como cláusulas abusivas. Uno de los principales argumentos consiste en que la relación calidad-precio debe quedar sujeta a la autonomía de la voluntad de las partes y a las reglas del mercado, de conformidad con los principios constitucionales de libertad de empresa y de precios, unidad de mercado y libre competencia (arts. 38, 128 y 139 CE), que han de primar sobre el principio constitucional de protección al consumidor (art. 51 CE). De este modo, sólo cuando la ley excepcionalmente lo permita, podrá restringirse la libertad de precios (Ley de represión de la usura, VPO, etc.) y será posible entonces el control judicial. En otro caso, los jueces no pueden valorar la adecuación de las cláusulas que regulan los elementos esenciales del contrato. Además, aun faltando la trasposición del art. 4.2 de la Directiva 93/13/CEE, la interpretación del Derecho interno conforme al Derecho comunitario justifica este entendimiento de las cosas.

En el caso concreto de las cláusulas suelo, habría que plantear si constituyen un elemento esencial del contrato porque entonces, de acuerdo con esta postura mayoritaria, no sería posible valorar si son cláusulas abusivas o no. El Informe del Banco de España se pronuncia sobre este extremo y así, parte de considerar que la obligación esencial del prestatario en los contratos de préstamo hipotecario celebrados con entidades de crédito es la restitución del capital prestado y los intereses. Por tanto, el tipo de interés de liquidación del préstamo se integra en la estipulación contractual más importante para el prestatario, es decir, su prestación principal. Los intereses son, en definitiva, el precio del dinero que se presta, y de acuerdo con la Directiva 13/93/CEE, hay que entender que las estipulaciones que constituyen el núcleo obligacional del contrato no son susceptibles de ser catalogadas como abusivas. Respecto de ellas debe jugar la libre autonomía de las partes y las reglas del mercado, y sólo si hubiera mediado algún vicio del consentimiento, la parte perjudicada podría acudir a la vía judicial. Y de manera aún más precisa, el Banco de España afirma que «con arreglo a la Directiva comunitaria anteriormente citada, la apreciación del carácter abusivo de una cláusula no puede referirse a la definición del objeto principal del contrato ni a la adecuación entre precio y retribución»<sup>(15)</sup>.

Frente a este entendimiento, el órgano judicial indica que la LCGC no excluye las condiciones que recaigan sobre elementos esenciales del contrato si están predispuestas, vienen impuestas por una de las partes y son generalizables a una pluralidad de contratos; en definitiva, que hayan sido prerredactadas por la parte con un poder de negociación superior. Y, además, en el caso de las cláusulas suelo, niega que recaigan propiamente sobre un elemento esencial del contrato, pues no son en sí mismas cláusulas de intereses, sino pactos añadidos y accesorios que suponen una limitación a las cláusulas de intereses, y aunque inciden en la fijación de la remuneración al prestamis-

---

(15) *Cit.*, p. 15.

ta, no son su esencia. Estas cláusulas simplemente sirven de limitación o control de la fluctuación de unos intereses que se han concebido como variables; se trata, por tanto, de una cláusula accesoria y limitadora de otra cláusula que tiene por objeto la determinación del tipo de interés aplicable al préstamo, que sí es un elemento esencial. Pero la cláusula suelo puede no aplicarse nunca o aplicarse de manera intermitente a lo largo de la vida del contrato.

La cuestión se resuelve de modo parecido a como anteriormente se hizo en sede judicial con la cláusula de redondeo al alza de los intereses en los contratos de préstamo hipotecario. Respecto de ésta también se discutió si se trataba de un elemento esencial del contrato como cuestión previa a su posible consideración como cláusula abusiva, resolviendo que se trataba más bien de un elemento accesorio, a la vista de la eventualidad de su aplicación y que su declaración de nulidad no haría desaparecer el precio del contrato. Los elementos esenciales en el contrato de préstamo bancario son, en realidad, el capital prestado y el precio, y en los préstamos a interés variable, por precio ha de entenderse estrictamente el índice de referencia y el diferencial<sup>(16)</sup>.

Una vez salvado el problema de si puede atribuirse o no la condición de cláusula abusiva a las cláusulas suelo en base a su consideración como elemento accesorio o esencial del contrato, procede valorar si concurren las circunstancias propias de las cláusulas abusivas. Para ello hay que valorar, en primer lugar, si las cláusulas suelo han sido objeto de negociación individualizada o no, porque sólo en este segundo caso puede plantearse su carácter abusivo y, a continuación, ha de considerarse si estas cláusulas resultan contrarias a la buena fe y producen un desequilibrio en los derechos y obligaciones de las partes, ocasionando un perjuicio al consumidor.

## 2. La ausencia de negociación individual

En relación con la primera cuestión, indica la sentencia la falta de negociabilidad de estas cláusulas por parte de los usuarios, en contra de lo sostenido por los demandados. Si se hubiera advertido negociación individual en relación con la cláusula suelo, únicamente cabría acudir a los medios ordinarios de nulidad y anulabilidad de los contratos establecidos en el Código civil. No obstante, como la sentencia aprecia falta de negociación individual, puede considerarse el carácter abusivo de la cláusula para declararla nula.

En el caso concreto, según apunta el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, los usuarios no tenían otra opción que aceptar la cláusula suelo y adherirse a ella si querían obtener el préstamo hipotecario. Aun cuando hubiera existido reflexión antes de suscribir el contrato, el usuario no disponía de diversas alternativas ante la misma entidad, sino una sola que incluía la cláusula suelo, sin perjuicio de la posibilidad de acudir a otra entidad que, a su vez, preestablece unas cláusulas tipo, de modo que el usuario sólo puede aceptarlas o renunciar a suscribir el contrato. Tal situación lleva a

---

<sup>(16)</sup> Entre otros, *cf.* DÍAZ VALES, F., *cit.*, pp. 964 y ss.; BRENES CORTÉS, J. y PACHECO CAÑETE, M., *cit.*, p. 1930.

negar la libertad en su decisión. Es decir, la sentencia explica en qué términos ha de entenderse la negociabilidad, y niega que se pueda entender por tal los casos en que no se han planteado diferentes alternativas respecto de un mismo contrato, sino alternativas de contratos y sujetos distintos. Tal modo de proceder lleva a entender que las cláusulas suelo no han sido objeto de una libre negociación, rechazando con ello los argumentos de los demandados.

Los razonamientos de la sentencia ya han sido tenidos en cuenta en otras ocasiones para sostener la falta de negociación individual de cláusulas incluidas en contratos bancarios celebrados con consumidores. Así, en las cláusulas de redondeo al alza de intereses, que fueron declaradas abusivas, se indicaba como indicio de la falta de negociación individual el hecho de que el consumidor tenía que aceptar la cláusula perjudicial si deseaba obtener las ventajas materiales del contrato, de modo que su única decisión era si celebraba o no el contrato y formalizar el contrato con la entidad que le ofreciera mejores condiciones, pero carecía de libertad para influir sobre el contenido del contrato<sup>(17)</sup>. Lo mismo sucede aquí con las cláusulas suelo, como queda reflejado en los argumentos de la sentencia que se acaban de reproducir.

### 3. La buena fe y el justo equilibrio de derechos y obligaciones de las partes

Una vez constatada la falta de negociación individual, procede examinar si las cláusulas suelo revisten los caracteres necesarios para ser consideradas abusivas. A juicio de la parte actora, el carácter abusivo de las cláusulas suelo se concretaría en el perjuicio que supone para los consumidores, que no pueden disfrutar de las bajadas de los índices de referencia, o al menos no pueden hacerlo totalmente, mientras que el tope máximo que se fija como techo de los intereses del préstamo es tan elevado que estadísticamente se niega que se vaya a dar, es decir, no responden a una auténtica fluctuación del mercado monetario. Por este motivo, entiende que se produce un desequilibrio del contrato en perjuicio del consumidor y en beneficio de la entidad de crédito, por lo que las cláusulas suelo habrían de considerarse abusivas y, por tanto, nulas.

Estos argumentos son rechazados por todos los demandados, entendiéndolo que las cláusulas suelo cumplen con las exigencias de la buena fe y no producen un desequilibrio importante de derechos y obligaciones, ni suponen una limitación de los derechos del consumidor, ni son desproporcionadas.

La sentencia estima válida en términos generales la posibilidad de pactar un tipo de interés variable y que, a su vez, se acuerde la limitación de la variabilidad de los intereses. Tanto la normativa sobre transparencia bancaria (apartado 3, anexo II de la OM de 5 de junio de 1994) como el Informe del Banco de España anteriormente citado lo admiten siempre que haya precedido una adecuada información y su redacción sea clara y comprensible, para garantizar la libertad del consentimiento del usuario.

---

(17) DÍAZ VALES, F., *cit.*, pp. 967 y ss.

En este sentido, es de destacar que el Banco de España incide especialmente en su informe en la causa que justifica la utilización de las cláusulas suelo y la importancia de las consecuencias que comporta su empleo para pronunciarse a favor de la genérica validez de estas cláusulas. Así, explica que la causa básica del establecimiento de las cláusulas radica en mantener un rendimiento mínimo de los préstamos hipotecarios que permita a las entidades resarcirse de los costes de producción y mantenimiento de estas financiaciones, lo cual no se conseguiría con tipos de interés por debajo del suelo pactado. De este modo, justifica el mayor empleo de cláusulas suelo en 2009 frente a años anteriores por el aumento de los costes producido en esos momentos por la caída y encarecimiento del mercado mayorista y por la reducción del negocio, que supuso mayores costes unitarios por unidad de producto, por el mayor peso relativo de los costes fijos procedentes de mantener la misma estructura<sup>(18)</sup>.

Sobre la base de estos razonamientos, el Banco de España formula una serie de conclusiones<sup>(19)</sup>, y así, destaca que las cláusulas suelo resultan beneficiosas en términos generales porque permiten proporcionar estabilidad a los resultados de la entidad, y la estabilidad financiera es un elemento de interés público. Incluso las considera positivas desde el punto de vista del coste medio para los clientes bancarios durante el tiempo en que se extiende el préstamo hipotecario y favorecen la accesibilidad a largo plazo de la población al mercado de la vivienda. En caso de no admitirse estas cláusulas, o bien disminuiría el volumen de crédito hipotecario disponible o se aumentaría el coste del crédito y se reduciría el plazo de las operaciones.

A la vista de los beneficios que el Banco de España anuda a las cláusulas suelo y que se proyectan sobre el sistema financiero en su conjunto, se decanta por su genérica validez siempre que se observen las obligaciones de información al cliente impuestas a las entidades de crédito, como garantía para que el cliente pueda conocer con suficiente precisión el alcance del coste financiero que asume. Cumpliendo estas exigencias, podría entenderse que las cláusulas han sido libremente pactadas y, de acuerdo con la Directiva 93/13/CEE, no podrían catalogarse como abusivas.

Sin embargo, el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla indica que el citado Informe apenas profundiza en el control sobre la utilización abusiva de este tipo de cláusulas —lo que, por otra parte, se explica por el entendimiento que hace el Banco de España sobre las cláusulas suelo como elemento esencial del contrato y la interpretación de la Directiva 93/13/CEE—. Pero, a pesar de no valorarse el carácter abusivo de las cláusulas suelo, el informe menciona una serie de datos bastante significativos que inciden directamente sobre esta cuestión, aunque rehúsa ahondar en ellos y vincularlos a la validez o nulidad por abusivas de las cláusulas.

Así, se refiere a los casos en que se fijan simultáneamente límites a la bajada y a la subida de los tipos, es decir, cláusulas suelo y cláusulas techo, para combinar los intereses de la entidad en obtener un rendimiento mínimo que permita cubrir costes cuando los tipos son muy bajos, y los intereses del cliente en asegurarse un tope

---

(18) *Cit.*, p. 19.

(19) *Cit.*, pp. 22 y 23.

máximo en épocas de fuertes subidas. No obstante, se advierte que en la mayoría de los casos los tipos de techo son tan elevados que no ofrecen una protección efectiva para los clientes particulares frente al riesgo de subida de los tipos. Tal situación se explica, según el Banco de España<sup>(20)</sup>, porque empleando cláusulas techo, se advierten serias dificultades comerciales para transmitir al cliente particular ventajas económicas, y así, el fuerte entorno competitivo desaconseja la promoción de préstamos con un techo relativamente bajo y un diferencial más alto, ante la perspectiva de perder cuota de mercado. Por este motivo se concluye que «las acotaciones al alza, pese a alcanzar una parte significativa de la cartera, no tienen, en general, virtualidad como mecanismo de protección real y efectiva frente a incrementos de los tipos de interés»<sup>(21)</sup>.

Pero el Banco de España simplemente se limita a explicar los motivos económicos y de mercado que llevan a fijar techos que no protegen al cliente. Sobre la posible falta de reciprocidad o desproporción entre cláusulas suelo y cláusulas techo, rehúsa pronunciarse entendiendo que son los órganos judiciales quienes deben determinar esta cuestión, aunque exige que se haga mediante un análisis individualizado, teniendo en cuenta un conjunto de elementos que son diferentes en cada préstamo y en cada momento. Niega, por otra parte, que pueda apreciarse falta de reciprocidad por el hecho de que únicamente se hayan incluido suelos y no techos en las variaciones de los tipos de interés<sup>(22)</sup>.

Ahondando en esta problemática, y teniendo en cuenta las ventajas de las cláusulas suelo para las entidades de crédito y los beneficios de las cláusulas techo para los clientes, la sentencia estima fundamental la reciprocidad de las partes, a la que, además, se refiere el art. 82.4.c) del texto refundido de la Ley de Consumidores, de manera que sólo serán válidos los pactos de cláusulas suelo y techo cuando ambas protejan los intereses de las partes de forma igual o con un alcance similar.

De acuerdo con estas ideas, la sentencia analiza la validez de tres hipótesis posibles:

- a) La inclusión únicamente de cláusulas suelo y no de cláusulas techo sería nula por falta de reciprocidad en perjuicio del consumidor.
- b) El pacto de cláusulas techo pero no de cláusulas suelo resultaría anulable, dado que el predisponente no tiene reconocida una tutela análoga a la prevista para el consumidor.
- c) Si se incluyera una cláusula suelo y una cláusula techo, pero no hubiera una relación de equivalencia o semejanza razonable entre la limitación al alza y a la baja, no habría reciprocidad.

Esta última situación es la que, a juicio del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Sevilla, sucede en el caso planteado, donde los suelos oscilan entre el 3,25 y el 3,50

---

(20) *Cit.*, p. 21.

(21) *Cit.*, p. 21.

(22) *Cit.*, p. 23.

mientras que los techos entre el 12 y el 15% en el caso del BBVA, 2,75 y 10% en LA CAIXA, y 3,25 y 15% para los préstamos hipotecarios de CAJAMAR. Se advierte una clara desproporción entre suelos y techos. Tomando en consideración los tipos de interés de partida en un préstamo, los techos que se han fijado resultan difíciles o imposibles de asumir para el usuario. No puede servir de argumento el hecho de que hace quince años los tipos de interés rondaran el 12 ó 14%, pues en aquella época y con las características de aquel mercado, el usuario podía asumir un préstamo de estas características, pero no ocurre así hoy en día para préstamos concedidos en fechas mucho más recientes.

En definitiva, la falta de reciprocidad reside en que las cláusulas suelo conllevan un beneficio para la entidad de crédito y unos perjuicios para el consumidor. Si esta situación se viera contrarrestada con una cláusula que supusiera ventajas para el consumidor en contra de los intereses de la entidad prestataria, habría reciprocidad de derechos y obligaciones de las partes. Sin embargo, en el caso concreto se fijan unas cláusulas techo como contrapartida a las cláusulas suelo que no resultan realistas de acuerdo con las condiciones del mercado, es decir, que no parece posible que se vayan a dar. Y aun cuando los tipos de interés experimentasen una subida tan espectacular, sería prácticamente inasumible por el consumidor, que probablemente incurriría en impago de las cuotas antes de que se alcanzaran los techos pactados. Por este motivo puede concluirse que mientras que la cláusula suelo protege de manera efectiva los intereses de la entidad de crédito, la cláusula techo de los contratos objeto del litigio no proporciona una tutela similar para los consumidores, lo que lleva a advertir la falta de reciprocidad de los derechos y obligaciones de las partes y, por tanto, se declara el carácter abusivo de las cláusulas suelo, que recortan los beneficios del consumidor sin que éste obtenga una contrapartida.

El análisis de la falta de reciprocidad se lleva a cabo en esta sentencia de manera análoga a como se procedió con la cláusula de redondeo de intereses al alza en los préstamos hipotecarios. En este caso, la cláusula se consideró abusiva no por el hecho del redondeo al alza en sí mismo, sino porque no se preveía también un redondeo a la baja, de manera que se impone al consumidor una especial onerosidad derivada del redondeo al alza que no se ve contrarrestada con un posible redondeo al alza. Este desequilibrio en los derechos y obligaciones de las partes y el perjuicio patrimonial efectivo que supuso para los consumidores, al tener que soportar como consecuencia del redondeo unas cuotas superiores a las inicialmente pactadas, llevó a calificar como abusivas estas cláusulas.

#### **4. El deslinde entre las cuestiones jurídicas y económicas**

En otro orden de cosas, cabe señalar que la sentencia objeto de este comentario indica que la fijación del límite razonable no es una cuestión que corresponda realizar en sede judicial, sino que es labor propia de economistas, aunque ello no es óbice para que el Juzgado pueda apreciar la clara falta de reciprocidad entre los límites de suelo y techo en los préstamos hipotecarios objeto de este pleito, lo que lleva a declarar la nulidad de las cláusulas suelo por su desfase respecto de las cláusulas techo.

Volvemos a topar aquí con la colisión entre los elementos jurídicos y los elementos económicos del contrato y el alcance del control judicial. En determinados contratos, como los contratos de préstamo hipotecario, confluyen elementos jurídicos y económicos, que no siempre es fácil deslindar. Ya hemos visto los problemas que se plantean ante la posibilidad de que los jueces controlen las cuestiones económicas, y su colisión con los principios constitucionales reconocidos en los arts. 38, 128 y 139 CE. Los aspectos económicos o de contenido patrimonial de las prestaciones tradicionalmente se ha considerado que quedan fuera del equilibrio de derechos y obligaciones de las partes. Así lo ha afirmado, entre otros, VICENT CHULIÀ, para quien las cláusulas sobre el precio sólo se someten al control de los mecanismos del mercado y de la competencia y a normas especiales como la Ley de represión de la usura<sup>(23)</sup>.

No obstante, en el ámbito de los consumidores, la cuestión comienza a matizarse de algún modo. En este sentido, ha apuntado LARROSA AMANTE que se viene iniciando una línea jurisprudencial según la cual determinados aspectos económicos del contrato —y se refiere particularmente a los intereses de demora— se hacían depender antes del correcto funcionamiento de los mecanismos del mercado y la competencia, debiendo evitarse un intervencionismo legal o judicial en la autonomía privada que pudiera entorpecer injustificadamente el juego de tales mecanismos. Bastaría con que el consumidor cuente con la información completa y precisa de forma previa y un período de reflexión, garantizando con ello la correcta formación de la voluntad del prestatario, sin que se pudiera valorar el carácter abusivo de este tipo de cláusulas porque su fijación corresponde a los mecanismos del mercado. Sin embargo, frente a esta postura se ha ido abriendo una línea jurisprudencial que considera ciertas cláusulas de contenido económico que han sido prerredactadas por la entidad bancaria y no negociadas individualmente, que resultan contrarias a la buena fe contractual por implicar un perjuicio para el consumidor y una clara situación de desequilibrio entre los derechos y obligaciones de las partes. Se advierte así una mayor concienciación de los jueces sobre la protección en los contratos de adhesión respecto de la parte más débil del contrato<sup>(24)</sup>.

En la misma línea que se acaba de apuntar, en épocas recientes se han dictado otras resoluciones judiciales que abordan el carácter abusivo de ciertas cláusulas con contenido económico, aunque realizando una lectura puramente jurídica, a partir de la buena fe contractual y el justo equilibrio de derechos y obligaciones de las partes. Es esto lo que ha sucedido con las cláusulas de redondeo al alza de intereses y con las cláusulas suelo, donde los órganos judiciales realizan una hábil valoración jurídica de la cláusula, comenzando por el modo en que eluden su consideración como elemento esencial del contrato, y analizando su carácter abusivo sobre la base de parámetros estrictamente jurídicos, sorteando el análisis puramente económico, que excede del ámbito judicial. Se atiende al equilibrio contractual, es decir, el equilibrio de derechos y obligaciones de las partes, y no al equilibrio económico de las prestaciones, terreno

---

(23) *Cit.*, p. 57.

(24) *Cit.*, pp. 105 y ss.

vedado al control de los jueces<sup>(25)</sup>. Por este motivo, el Juzgado núm. 2 de Sevilla advierte que en los contratos de préstamo hipotecario sometidos al control judicial existe un desequilibrio porque las cláusulas suelo no se contrarrestan con unas cláusulas techo que ofrezcan una protección efectiva a los consumidores, pero al mismo tiempo anuncia que no corresponde fijar en sede judicial cuál sería el límite razonable de los techos, por tratarse de una cuestión de carácter económico. La frontera entre lo jurídico y lo económico resulta tal vez, en este terreno, más sutil que en otros ámbitos, pero a mi juicio debe valorarse positivamente este esfuerzo judicial por cuanto repercute en la mejor tutela de los consumidores frente a cláusulas introducidas en el contrato por parte de las entidades de crédito que pudieran resultar abusivas.

### 5. Exclusión de las cláusulas pactadas aisladamente

Finalmente, hay que apuntar que la sentencia no extiende la declaración de nulidad cuando las cláusulas se hayan pactado de forma aislada, para evitar la posible incongruencia e indefensión de las partes. Esto último se explica en la sentencia porque, en definitiva, no se trata de que las cláusulas suelo sean siempre nulas por abusivas, sino que su carácter abusivo se determina en el caso concreto y con arreglo a criterios de reciprocidad respecto de los techos fijados. Y para los supuestos planteados de préstamos hipotecarios con condiciones generales de la contratación referidas a cláusulas suelo y cláusulas techo, las cláusulas suelo se reputan nulas por abusivas a la vista de su falta de reciprocidad respecto de los términos de las cláusulas techo.

En el sentido apuntado por el Banco de España, debe tenerse en cuenta que las cláusulas suelo cumplen una función beneficiosa para el mercado financiero porque proporcionan estabilidad a las entidades de crédito, pero, al mismo tiempo, suponen un recorte de ventajas para el consumidor. Para que sea válida una cláusula de este tipo, el recorte que supone para el consumidor debe compensarse con otros beneficios, como pueden ser cláusulas techo que efectivamente fijen unos topes máximos de intereses realistas de acuerdo con las condiciones del mercado. Respecto de los casos en que únicamente se hayan pactado suelos y no techos, en principio parece que habrá un desequilibrio contractual. No obstante, esta afirmación puede ser un tanto precipitada y errónea, pues habría que atender a todas las circunstancias del contrato para valorar el equilibrio o desequilibrio en derechos y obligaciones de las partes. Por este motivo, en definitiva, el control abstracto que se lleva a cabo a través de la acción colectiva de cesación no puede alcanzar a estos casos. Pero ocurre, además, que en el momento en que nos encontramos con cláusulas acordadas de manera aislada, dejan de concurrir

---

<sup>(25)</sup> En relación con esta cuestión, BRENES CORTÉS, J. y PACHECO CAÑETE, M., *cit.*, p. 1942, han afirmado, respecto del redondeo al alza de los intereses, que no se puede confundir el desequilibrio contractual con el desequilibrio económico, pues el control de las condiciones generales de la contratación no puede servir para establecer un control judicial de los precios, que debe establecerse por el mercado mediante el juego de la libre competencia.

los requisitos propios de las condiciones generales de la contratación y el Juzgado de lo Mercantil pierde la competencia para pronunciarse sobre el asunto, que corresponde entonces al Juzgado de Primera Instancia.

## V. A MODO DE CONCLUSIÓN

La sentencia objeto de este comentario no se pronuncia con carácter general sobre la validez o nulidad de las cláusulas suelo, sino únicamente con relación a un concreto modo de utilización de estas cláusulas: cláusulas suelo como condiciones generales de la contratación en determinados contratos de préstamo hipotecario que contienen cláusulas suelo y unas cláusulas techo tan elevadas que parece casi imposible en la práctica que se lleguen a aplicar. Falta entonces el justo equilibrio en los derechos y obligaciones de las partes, lo que lleva a entender que ha habido una conducta de las entidades de crédito contraria a la buena fe, al imponer las cláusulas con esta concreta configuración. En definitiva, concurren los requisitos para calificar en este caso las cláusulas suelo como abusivas y, por tanto, nulas. Pero es importante destacar que no se prejuzgan las cláusulas suelo con carácter general, y así, hay que tener en cuenta sus efectos beneficiosos en cuanto que proporcionan estabilidad a las entidades de crédito frente a bajadas muy pronunciadas de los tipos de interés.

La sentencia, por otra parte, salva los problemas de control de contenido sobre elementos esenciales del contrato y los obstáculos al control judicial de aspectos económicos del contrato en un terreno en el que lo jurídico y lo económico se sitúan en planos muy próximos. De este modo, la sentencia incide en la línea marcada por otras resoluciones judiciales —por ejemplo, las referidas a las cláusulas de redondeo al alza de los intereses en contratos de préstamo hipotecario—, y, de este modo, se hace una lectura jurídica de las cláusulas, un examen contractual y no económico, pudiendo declarar así el carácter abusivo de ciertas cláusulas al tiempo que se salvan los obstáculos al control judicial de los aspectos económicos del contrato. Tal actuación judicial ha de entenderse, sin lugar a dudas, en aras de la tutela de consumidores y usuarios.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

BENDITO CAÑIZARES, M.T., «La impugnación judicial de las condiciones generales de la contratación», *RCDI*, núm. 657, 2000, pp. 403 y ss.

BRENES CORTÉS, J. y PACHECO CAÑETE, M., «El redondeo de los tipos de interés en los préstamos hipotecarios: consideraciones sobre la legalidad y validez de esta práctica financiera», *Revista de Derecho Mercantil*, octubre-diciembre de 2002, núm. 246, pp. 1893 y ss.

CABELLO DE LOS COBOS, L.M., «Condiciones generales en la contratación financiera», *RCDI*, núm. 651, 1999, pp. 389 y ss.

DÍAZ VALES, F., «La nulidad del redondeo al alza o por exceso en los préstamos hipotecarios con interés variable», *RCDI*, mayo-junio 2010, núm. 719, pp. 923 y ss.

DURÁN RIVACOBIA, R., «Condiciones generales de la contratación y cláusulas abusivas», *Revista de Derecho Privado*, tomo 84-2, 2000, pp. 99 y ss.

LARROSA AMANTE, M.A., «Las condiciones generales de la contratación y los contratos bancarios», *Contratos bancarios*, Cuadernos de Derecho Judicial, Consejo General del Poder Judicial, 2003, pp. 58 y ss.

VICENT CHULIÁ, F., «Condiciones generales de la contratación y condiciones abusivas bancarias», *Revista de Derecho Patrimonial*, núm. 13, 2004, pp. 49 y ss.

---

# NOTICIAS

---

## 1. EL CONTROL JURISDICCIONAL DE LAS CLÁUSULAS ABUSIVAS

Aunque hayan transcurrido algunos meses desde que se conoció la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) de 3 de junio de 2010 en el asunto C-484/2008, me parece oportuna una reseña de su contenido (su texto completo puede consultarse en la *web* del TJUE). La sentencia resolvió la petición de decisión prejudicial que tenía por objeto la interpretación de los artículos 4, 2 y 8 de la Directiva 93/13 CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993 sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores. El citado precepto europeo tenía que ponerse en relación con las disposiciones que regulan las cláusulas abusivas en el ordenamiento español, en especial con la nueva disciplina introducida en materia de defensa de los consumidores o usuarios.

La petición de prejudicialidad se remonta a la Sentencia del Juzgado de 1.<sup>a</sup> Instancia núm. 50 de Madrid que consideró que la cláusula de redondeo que aplicaba una determinada caja de ahorro era abusiva. La sentencia fue confirmada por la Audiencia Provincial de Madrid y contra ella interpuso la caja de ahorro recurso de casación ante el Tribunal Supremo.

El planteamiento por el Tribunal Supremo de las cuestiones prejudiciales se explica en los apartados 14 a 16 de la sentencia que reseñamos:

«Según el Tribunal Supremo, la cláusula de redondeo puede constituir un elemento esencial de un contrato de préstamo bancario, como el que es objeto del procedimiento principal. Pues bien, dado que el artículo 4, apartado 2, de la Directiva excluye que la apreciación del carácter abusivo se refiera a una cláusula relativa, en particular, al objeto del contrato, una cláusula como la controvertida en el procedimiento principal no puede, en principio, ser objeto de una apreciación de su carácter abusivo.

No obstante, el Tribunal Supremo también señala que, como el Reino de España no incorporó dicho artículo 4, apartado 2, a su ordenamiento jurídico, la legislación española somete el contrato en su conjunto a dicha apreciación.

En estas circunstancias, el Tribunal Supremo decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones prejudiciales:

“1) ¿El artículo 8 de la [Directiva] debe ser entendido en el sentido de que un Estado miembro puede establecer, en su legislación y en beneficio de los consumidores, un control del carácter abusivo de aquellas cláusulas cuyo control excluye el artículo 4.2 de la [Directiva]?

2) En consecuencia, ¿el artículo 4.2 de la [Directiva], puesto en relación con el artículo 8 de la misma, impide a un Estado miembro establecer en su ordenamiento, y en beneficio de los consumidores, un control del carácter abusivo de las cláusulas que se

refieran a ‘la definición del objeto principal del contrato’ o ‘a la adecuación entre precio y retribución, por una parte, y los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida’, aunque estén redactadas de manera clara y comprensible?

3) ¿Sería compatible con los artículos 2, 3.1.g) y 4.1 del Tratado constitutivo una interpretación de los artículos 8 y 4.2 de la [Directiva] que permita a un Estado miembro un control judicial del carácter abusivo de las cláusulas contenidas en los contratos celebrados por los consumidores y redactadas de manera clara y comprensible, que definan el objeto principal del contrato o la adecuación entre precio y retribución, por una parte, y los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida?”».

El TJUE responde a las cuestiones primera y segunda de manera conjunta y en los términos que se desprenden de su apartado 44:

«A la luz de estas consideraciones, procede responder a las cuestiones primera y segunda que los artículos 4, apartado 2, y 8 de la Directiva deben interpretarse en el sentido de que no se oponen a una normativa nacional, como la controvertida en el litigio principal, que autoriza un control jurisdiccional del carácter abusivo de las cláusulas contractuales que se refieren a la definición del objeto principal del contrato o a la adecuación entre, por una parte, precio y retribución y, por otra, los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida, aunque estas cláusulas estén redactadas de manera clara y comprensible».

En cuanto a la tercera cuestión, la postura del TJUE se expresa en el apartado 49:

«A la luz de todas estas consideraciones, procede responder a la tercera cuestión que los artículos 2 CE, 3 CE, apartado 1, letra g), y 4 CE, apartado 1, no se oponen a una interpretación de los artículos 4, apartado 2, y 8 de la Directiva según la cual los Estados miembros pueden adoptar una normativa nacional que autorice un control jurisdiccional del carácter abusivo de las cláusulas contractuales que se refieren a la definición del objeto principal del contrato o a la adecuación entre, por una parte, precio y retribución y, por otra, los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida, aunque estas cláusulas estén redactadas de manera clara y comprensible».

El fallo de la sentencia, declara:

«1) Los artículos 4, apartado 2, y 8 de la Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, deben interpretarse en el sentido de que no se oponen a una normativa nacional, como la controvertida en el litigio principal, que autoriza un control jurisdiccional del carácter abusivo de las cláusulas contractuales que se refieren a la definición del objeto principal del contrato o a la adecuación entre, por una parte, precio y retribución y, por otra, los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida, aunque estas cláusulas estén redactadas de manera clara y comprensible.

2) Los artículos 2 CE, 3 CE, apartado 1, letra g), y 4 CE, apartado 1, no se oponen a una interpretación de los artículos 4, apartado 2, y 8 de la Directiva 93/13 según la cual los Estados miembros pueden adoptar una normativa nacional que autorice un control

jurisdiccional del carácter abusivo de las cláusulas contractuales que se refieren a la definición del objeto principal del contrato o a la adecuación entre, por una parte, precio y retribución y, por otra, los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida, aunque estas cláusulas estén redactadas de manera clara y comprensible».

*Juan Sánchez-Calero Guilarte*

## **2. ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN: GUÍA DE LA CNMV DE 23 DE DICIEMBRE DE 2010**

1. La LMV, en su redacción reformada de 1998, consideraba el asesoramiento sobre inversión en valores negociables, instrumentos financieros o instrumentos del mercado monetario como una actividad complementaria de los servicios de inversión [art. 63.2.f)]. La Directiva 2004/39/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros, generalmente conocida por sus acrónimos anglosajones como MiFID, incluyó el asesoramiento en materia de inversión en la lista de servicios y actividades de inversión (Anexo I.A.5). En consecuencia, la nueva redacción del art. 63 LMV, vigente desde la modificación de la Ley 47/2007, tipifica como servicio de inversión el asesoramiento en materia de inversión, al que define en la letra g) del apartado 1 de aquel precepto. Esta elevación de rango del asesoramiento de inversión desde actividad complementaria a servicio de inversión ha tenido, junto a los efectos consustanciales en las normas de conducta exigibles a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito; una repercusión institucional en forma de aparición de una nueva clase de empresa de servicios de inversión que son las empresas de asesoramiento financiero (*vid.* nuestra noticia «Desarrollo del régimen reglamentario de las empresas de asesoramiento financiero: la Circular 10/2008 de la CNMV», en esta *RDBB*, núm. 113, 2009, pp. 270 y ss.).

2. Desde la nueva regulación del asesoramiento de inversión, se vienen suscitando en la práctica problemas de delimitación de dicho servicio en dos sentidos: primero, respecto de la simple comercialización de instrumentos financieros y, segundo, respecto de servicios auxiliares que implican, bien recomendaciones generales o bien asesoramientos genéricos subsumibles en la letra b) del apartado 2 del art. 63 LMV. A ello cabe añadir que la jurisprudencia más reciente recaída sobre gestión de carteras o comercialización de instrumentos financieros viene dando gran relevancia al hecho de que la empresa de servicios de inversión o entidad de crédito demandadas se hubieran obligado por contrato a prestar el servicio de asesoramiento personalizado de inversión porque, en este caso, le resultan exigibles deberes de información que resultan decisivos ante pérdidas de valor de instrumentos financieros en el contexto de la crisis financiera global que llevamos padeciendo desde el verano de 2007 (*vid.* nuestra noticia «Doctrina jurisprudencial sobre productos financieros complejos: la Sentencia de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 2009», en esta *RDBB*, núm. 118, 2010, pp. 259 y ss.).

3. Por lo anterior, debemos saludar la publicación, el 23 de diciembre de 2010, por el Departamento de Supervisión ESI-ECA de la CNMV, de una «Guía sobre la Prestación del Servicio de Asesoramiento en Materia de Inversión» que, como todos los documentos de este tipo, empieza advirtiendo que no tiene carácter normativo ni establece nuevas obligaciones para los intermediarios; pero que, habida cuenta de la abundancia de conceptos jurídicos indeterminados presentes en las disposiciones legales y reglamentarias que regulan aquel servicio de asesoramiento, tiene una indudable relevancia porque —según dice en su apartado 1— «la CNMV tendrá en cuenta estas pautas en sus actuaciones de supervisión».

4. En su introducción, la Guía se remite al documento emitido en abril de 2010 por el CESR titulado *Questions and Answers, Understanding the definition of advice under Mifid* (ref. CESR/10-293), que adjunta como anexo, y que toma como referencia para la elaboración de la propia Guía que ha tenido en cuenta, además, la normativa nacional y comunitaria y la experiencia acumulada por la CNMV en sus labores supervisoras.

5. La primera parte de la Guía trata de la *Delimitación entre comercialización y asesoramiento en materia de inversión* y la presenta a través de una serie de preguntas retóricas que formula y contesta. En primer lugar, destaca que el servicio de asesoramiento en materia de inversión se puede prestar en un contexto de asesoramiento recurrente o de asesoramiento puntual o venta asesorada. En segundo lugar, distingue tres tipos de recomendaciones que son: la recomendación personalizada, la general y el asesoramiento genérico, las identifica con las normas comunitarias y nacionales correspondientes y concluye constatando que únicamente la recomendación personalizada se corresponde con el servicio de asesoramiento en materia de inversión tipificado en el art. 63.1.g) LMV y en el art. 5.1.g) RD 217/2008 (*vid.* nuestra noticia «Desarrollo reglamentario de la normativa sobre empresas de servicios de inversión: el Real Decreto 217/2008», en esta *RDBB*, núm. 110, 2008, pp. 260 y ss.). Por lo tanto, quedan fuera del ámbito de dicho servicio de inversión tanto la recomendación general, definida en el cdo. 83 de la Directiva 2006/73/CE e identificable con el servicio auxiliar tipificado en el art. 63.2.e) LMV; como el asesoramiento genérico definido en el cdo. 81 de la Directiva 2006/73/CE. Por último, la Guía ofrece una serie de ejemplos de supuestos en los que se consideraría que existe asesoramiento genérico o recomendación personalizada. Además, la Guía responde a una serie de preguntas sobre la relevancia del segmento comercial al que pertenezca el cliente o el carácter complejo o no complejo del instrumento financiero al que se refiere el asesoramiento, así como sobre las prácticas aconsejables de las entidades cuando decidan prestar el servicio de asesoramiento o cuando decidan no prestarlo, para evitar confusiones entre su clientela.

6. La segunda parte de la Guía trata de las *Consecuencias derivadas de la prestación del servicio de asesoramiento*, respondiendo a una serie de preguntas sobre las prácticas que deben seguir las entidades que presten dicho servicio, empezando por realizar el pertinente test de idoneidad al cliente y siguiendo por documentar la prestación del servicio de asesoramiento o, al menos, las recomendaciones personalizadas que realicen. En consecuencia, la Guía señala los requisitos que debe cumplir el registro de recomendaciones personalizadas que deben llevar las empresas que presten

servicios de inversión, conforme a la Resolución de la CNMV de 7 de octubre de 2009, y la trazabilidad entre las recomendaciones emitidas por aquellas empresas y las operaciones ordenadas por los clientes que se considera una buena práctica como mecanismo de control interno.

*Alberto Javier Tapia Hermida*

### **3. LA REFORMA DE LA NORMATIVA ESPAÑOLA SOBRE SOLVENCIA BANCARIA Y LA DEBATIDA RETENCIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO EN LAS OPERACIONES DE TITULIZACIÓN**

1. Antes del pasado 31 de octubre de 2010, España debería haber puesto en vigor las disposiciones legales y reglamentarias necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la Directiva 2009/111/CE, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las normas europeas sobre solvencia de las entidades de crédito y gestión de crisis financieras.

Entre las nuevas reglas se incluyen un conjunto de preceptos dedicados a la titulización de crédito (permítasenos la auto cita, sobre la titulización en general *vid.* CASTILLA, M., *Titulización de Créditos*, Madrid, 2002), que pretenden ordenar un sector cuyo funcionamiento se ha relacionado entre las causas del estallido de la crisis financiera-inmobiliaria en 2008. A fin de prevenir los riesgos generados por las titulizaciones, la disposición apunta a tres objetivos distintos: que los inversores no inviertan ciegamente en valores de este tipo que no comprendan, que se sitúen legalmente en una posición que les permita disciplinar a sus emisores y que se eliminen los incentivos perversos que han llevado a los «originadores» a conceder financiaciones de baja calidad, con el propósito de titularlas.

En este comentario, nos interesamos por el tercero de los objetivos expuestos, que pretende alcanzarse mediante la regla que induce a los originadores o patrocinadores de operaciones de este tipo a retener una cuota del riesgo de crédito de los activos titulizados. De todas las normas incorporadas a la nueva Directiva, la imposición de esta regla de retención ha sido la más intensamente debatida, antes y después de la aprobación de la disposición, lo que es, sobre todo, consecuencia de apartarse ésta de los mecanismos con los que los mercados y la regulación pública resuelven generalmente las asimetrías de información entre los compradores y los vendedores de un determinado activo: el descuento del precio y la transparencia imperativa, respectivamente.

Además, la nueva norma persigue objetivos instrumentales casi opuestos respecto a las que hasta ahora se había fijado la regulación pública respecto a las titulizaciones, produciéndose el efecto de que se induce a sus originadores a alcanzar un punto de equilibrio entre reglas que imponen obligaciones de sentido contrario. Nótese que las titulizaciones habían venido siendo consideradas como problemáticas para los super-

visores públicos, exclusivamente en la medida en que los originadores retenían en su patrimonio los riesgos inherentes a los activos titulizados, por lo que se ha exigido administrativamente —y así continuará ocurriendo— que se cumplan determinados requisitos que aseguren la transmisión de aquellos, para que las cesiones de crédito produzcan su salida del balance del originador a efectos regulatorios. En cambio, a partir de ahora, como quiera que las operaciones de titulización serán también «perjudicadas» regulativamente cuando los originadores no retengan una cuota de tales riesgos en su propio patrimonio, se inducirá a éstos por ley a que su transmisión no sea completa.

Esta situación de bipolaridad legal requiere de una aclaración doctrinal. Específicamente, es necesario un análisis de la función de la nueva figura de la retención de riesgos en la regulación de los mercados financieros, que precise el modo en que afectará a las operaciones de titulización de créditos. El presente comentario pretende llevar a cabo tal análisis, conectando las consideraciones de política regulativa que han llevado a la aprobación de las reglas de retención en el derecho comunitario, con el modo concreto en que la figura se ha plasmado en la Directiva 2009/111/CE y con su posible repercusión en la regulación española y en la realidad nacional de la titulización.

2. La explicación de la génesis legal de la retención de riesgos por el originador ha de vincularse con la interpretación que los reguladores públicos han aceptado sobre el rol de la titulización en la gestión del riesgo de crédito. Ésta ha sufrido una evolución intensa que, en pocos años, ha hecho que la operación pase de ser considerada por aquellos como una «aliada» fundamental de la estabilidad del sistema financiero, a una de sus principales «adversarias», a la que se responsabiliza de los desajustes que condujeron a la crisis *subprime*.

En la interpretación de la Comisión Europea —que ha emitido un informe al respecto, tras consultar al Comité Europeo de Reguladores Bancarios [*Report from the Commission to the Council and the European Parliament, Expected Impact of article 122a of Directive 2006/48/EC/ (COM/ 2010/ 0262 final)*]—, es incorrecta la suposición, que era casi generalizada antes del estallido de la crisis financiera-inmobiliaria, de que la titulización dispersaba el riesgo de crédito entre una masa amplia y diversificada de inversores, evitando su concentración en el balance de las entidades de crédito, y reduciendo su probabilidad de fallo. En su visión de la crisis, el nivel de dispersión alcanzado no impidió que las entidades de crédito concentrasen riesgos procedentes de operaciones de titulización, «a menudo sin una correcta comprensión del riesgo del que estaban participando». De manera relacionada con este efecto, la titulización dio lugar a graves problemas de agencia, como consecuencia de la amplia distancia en la cadena de transmisión de riesgos entre los inversores finales y los originadores, que provocó que estos últimos vieses indeseablemente reducidos sus incentivos para una financiación prudente de las adquisiciones de activos inmobiliarios. Puesto que los inversores no monitorizaban directamente la calidad de los préstamos concedidos, y se confiaban al juicio de unas agencias de calificación, cuya metodología se ha revelado demasiado inexacta, la erogación de crédito por los originadores se convirtió en una actividad guiada por el solo objetivo de la obtención de comisiones.

3. La nueva política regulativa de contención de los incentivos perversos que las operaciones de titulización vierten en el sistema financiero, se ha condensado especialmente en las reglas sobre retención de riesgos. Éstas son también una novedad por el modo contra intuitivo con el que pretenden reducir el riesgo total que las operaciones de titulización introducen en el conjunto del sistema. A diferencia de las normas generales sobre prevención de riesgos en el mercado financiero, las reglas de retención no están directamente dirigidas a mitigar el riesgo de fallo de las entidades de crédito, sino que se utiliza a éstas, cuando actúen como originadores o patrocinadores, como «contenedores» de riesgo de crédito. Lo que hace especiales, en este aspecto, las reglas de retención del riesgo de crédito es que no operan *prima facie* mediante la reducción del riesgo de quienes titilizan. Al contrario, al inducir a éstos a retener una cuota del riesgo de crédito de los activos que adquieran, la nueva disposición, en principio, hace aumentar su riesgo patrimonial total.

Nótese, además, que este efecto de concentración de riesgos no es expreso en la formulación legal de la regla de retención, pues no se impone directamente a los originadores, sino que actúa sobre ellos de forma oblicua. El nuevo art. 122 *bis* de la Directiva 2006/48/CE rige formalmente sobre el comportamiento de las entidades de crédito que pretendan invertir en valores procedentes de operaciones de titulización, prohibiéndoles su adquisición, a menos que el originador, *sponsor*, o el acreedor original por los créditos cedidos —sean, o no, entidades de crédito— les informen de su compromiso de retener «de manera constante» un «interés económico neto significativo» sobre los activos titulizados que «no podrá ser inferior al 5%». Las razones de esta configuración subjetiva de la regla parecen ser dos: primero que en la coyuntura en la que comenzó a fraguarse su texto los reguladores europeos estaban muy preocupados con los valores procedentes de las titulizaciones hipotecarias estadounidenses adquiridos por los bancos europeos y, segunda, que de esta manera se disciplinaban también las operaciones de titulización que empleasen vehículos *offshore*, sobre los que el derecho comunitario careciese de alcance (*vid.* KOTHARI, *Originator Risk Retention in Securitisation*, disponible en <http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h111-1731>).

Como consecuencia de ello, en una lectura expresa, la regla de retención, tal y como se ha configurado en la normativa europea, responde a una estructura clásica de limitación de los riesgos que las entidades de crédito pueden contener en su patrimonio; no obstante, éste es un efecto instrumental; a la vista de los antecedentes regulativos ya revisados, aquello que la regulación pretende es que, en efecto, quienes originan activos para ser titulizados o promueven operaciones de este tipo —que podrían no ser entidades de crédito— retengan la cuota de riesgo regulada, a fin de permitir la adquisición por entidades de crédito de los valores emitidos. La estrategia regulativa tiene visos de ser eficaz: es tan relevante la contribución de las entidades de crédito a la liquidez de los valores de titulización, que el condicionamiento de su posible adquisición al cumplimiento de la norma de retención de riesgos ha de inducir su cumplimiento en la mayoría de las operaciones de esta clase. Sólo podrá prescindirse de la ponderación de las consecuencias de la regla de la retención de riesgos en el caso —extraño, pero posible— de que no se pretenda la adquisición de los valores por entidades de crédito.

5. La Directiva 2009/111/CE permite que el efecto de retención de riesgos pueda alcanzarse mediante mecanismos negociales distintos. Ello se hace posible mediante el empleo de la noción de «interés económico» —un concepto más cercano a las categorías propias del Derecho privado anglosajón, con el que se pretende expresar de manera conjunta las expectativas de remuneración y los riesgos que presenta un determinado activo— y que define aquello que habrá de retenerse. En principio, se ha establecido que ese «interés económico neto significativo» sobre los activos titulizados «no podrá ser inferior al 5%».

En concreto, son cinco las opciones que permiten la retención del riesgo por el originador o *sponsor*, que vienen determinadas por la combinación restringida del tipo de riesgo retenido —vertical u horizontal— y por el modo en que se instrumenta la retención —bien mediante la adquisición de una cuota de los valores de titulización emitidos, bien con el mantenimiento en su patrimonio de una parte del conjunto de los activos destinados a ser titulizados (en general sobre la cuestión, *vid.* HAWKEN, K. y BAKE, M., *Amendments to the Capital Requirements Directive Adopted by European Parliament*, Mayer-Brown, 7 de mayo de 2009 y PERRY, J. y SMALL, R., *Retention of securitization positions: the end game approaches*, Ashurst, abril de 2009)—. La regulación comunitaria predetermina cinco combinaciones, que serán las únicas opciones lícitas para los «retenedores»:

- (i) La primera opción para retener el riesgo es la denominada de «inversión en vertical». Ésta admite que el originador o *sponsor* pueda adquirir la cuota de retención de cada uno de los estratos de riesgo en que se estructure la emisión de los valores de titulización [art. 122 bis 1.a)]. Así, supongamos que una emisión de valores de titulización se estructura en tres clases A, B y C, cada una de ellas con más riesgo que las anteriores; para cumplir con la regla de retención, habrá de adquirirse un mínimo de un cinco por ciento de cada uno de los tres tramos.
- (ii) Análogo efecto de participación vertical se alcanza cuando el originador o *sponsor* mantiene directamente en su patrimonio un cinco por ciento del total de los activos titulizables (*rectius*, de las exposiciones al riesgo titulizables), siempre y cuando tales activos constituyan una muestra no sesgada, con características de grupo homogéneas con las que se titulan [art. 122 bis 1.c)]. Para asegurar esa homogeneidad, las exposiciones retenidas habrán de ser elegidas al azar —lo que impide la retención deliberada de las de mayor calidad (*cherry picking*)— de entre un *pool* de ellas que «se hubieran titulado de otro modo» y que no podrá ser inferior a cien.
- (iii) La tercera opción [art. 122 bis 1.b)] es una variante de la anterior, que permite la retención directa de la cuota de activos titulizables en operaciones *revolving*, pero que sólo puede ser llevada a cabo por la originadora de tales activos (no está claro por qué se especificó esta modalidad de retención respecto de la indicada en el párrafo anterior).
- (iv) En cuarto lugar, es posible invertir horizontalmente en uno solo de los estratos de la emisión de valores titulizados: el de más riesgo de todos ellos [art.

122 bis 1.c)]. Utilizando el ejemplo anterior de la emisión estratificada en tres clases, se habrá de adquirir la cuota de retención respecto de los valores de la clase C, aquella cuyo riesgo es el más elevado de las tres clases. No se pierda de vista que el porcentaje no se calculará respecto del valor de ese tramo, sino del conjunto de la emisión y que, por ello, el riesgo que será retenido cuando se emplee esta segunda modalidad de retención no será equivalente al de la anterior: una cuota del cinco por ciento de los valores emitidos integrada exclusivamente por valores de la clase C, implica un mayor riesgo que cuando ese cinco por ciento se integra también con valores «senior» y «mezzanine».

- (v) Una quinta opción, que combina las dos anteriores, consiste en la formación de una cartera de inversión en «L», de forma que se retenga por completo el estrato de mayor riesgo y, además, fracciones del resto de los estratos colocados entre los inversores, por lo que el conjunto del riesgo retenido sea de, al menos, un cinco por ciento del valor total de la emisión [art. 122 bis 1.c), *in fine*].

Cada una de estas opciones presenta ventajas en inconvenientes. En síntesis, la retención horizontal en el tramo de mayor riesgo crea el más potente incentivo para vigilar el riesgo de crédito de los activos en su formación; puesto que las primeras pérdidas (aquellas que afectan sólo a la «piel» de la cartera de créditos titulizada) reducirán directamente el valor del interés retenido, originadores y *sponsors* pondrán el mayor cuidado en que no se concedan, ni siquiera residualmente, financiaciones de riesgo excesivo. El problema de la retención horizontal se produce cuando las cosas van mal: una vez que se pierde, o es previsible que se pierda, el valor del último estrato de riesgo, desaparecen también los incentivos que la retención crea para la adecuada gestión del cobro y administración de los créditos que resten (*servicing*), puesto que de su valor no participará la entidad originadora (que, en muchas ocasiones, continúa realizando tales actividades).

Con la retención en vertical, en cambio, los incentivos para una buena gestión de los créditos subsisten hasta que no se haya perdido la última unidad de valor, puesto que el riesgo retenido incluye una cuota mínima del cinco por ciento del tramo más seguro de la emisión. Es cierto, no obstante, que los incentivos para una erogación escrupulosa de los créditos se reducirán en aquellas situaciones en las que el coste de la posible pérdida del tramo —o tramos— de mayor riesgo, sea inferior a los beneficios generados por el resto (y considérese que en ellos se incluyen las comisiones de iniciación y de administración de todos los activos). Por ello, las opciones de este tipo no son necesariamente superiores a la anterior.

La opción en «L» pretende combinar las ventajas de las opciones verticales y horizontales. Su vigencia es consecuencia de una propuesta del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS), cuya adopción ha servido para flexibilizar el texto final de la directiva, respecto del originalmente propuesto. En cualquier caso, puesto que no se ha impuesto como fórmula imperativa de alineación de los intereses de los originadores, su adopción dependerá exclusivamente del descuento que el mercado haga de su empleo.

6. Cualquiera que sea la opción que se tome para la retención, el «interés económico neto significativo» sobre los activos titulizados «no podrá ser inferior al 5%», y en todos los casos deberá calcularse sobre la base del «valor teórico» en las cuentas de orden. La adopción de esta cifra del 5% es la consecuencia de un debate entre los reguladores y el «sector de los originadores» que requiere de cierta explicación.

No se pierda de vista que la retención de riesgos se ha concebido como un instrumento destinado a compensar el bajo nivel de información sobre los activos titulizados que, a juicio de los reguladores, llega hasta los inversores en las operaciones de este tipo. La dificultad reside entonces en determinar qué cifra concreta de retención es la que ajusta los niveles de riesgo de los valores emitidos, de acuerdo con las características de los activos titulizados y la estructura financiera de la operación. Es obvio que las diferentes clases de titulización pueden producir desniveles informativos desiguales, de forma que el ajuste de incentivos a través de la retención de riesgos debería adaptarse a aquellos. Pero la flexibilidad no ha sido una prioridad del regulador europeo.

En los primeros borradores de la nueva Directiva se propuso una cifra de retención del 10%, que encontró una fuerte oposición de la industria financiera y de los originadores en el proceso de consultas que siguió a su propuesta. La cifra, que podría ser adecuada para las titulizaciones de activos con peor riesgo de crédito, se consideró del todo excesiva para los de mayor calidad.

Por ello, se contempló la posibilidad de fijar diferentes cifras de retención, dependiendo de las características de los activos titulizados. Sin embargo, ante las dificultades para concertar *ex ante* el conjunto de factores cuantitativos y cualitativos que determinan el riesgo de una operación de titulización, se optó por establecer la ya referida cifra mínima común del 5%. Ésta, si bien es rígida, se ha establecido con un criterio de moderación, destinado a evitar en lo posible que pudiera errar por excesivo; cumplido ese mínimo, la nueva norma se confía a los incentivos de mercado para que sean los propios inversores quienes demanden una cifra de retención de riesgos superior.

No obstante, se ha previsto en la propia Directiva 2009/111/CE que, a más tardar el 1 de enero de 2012, la Comisión informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación y la eficacia del artículo 122 *bis*, a la luz de la evolución de su aplicación y del comportamiento del mercado internacional, lo que podría aprovecharse para sugerir una especificación de varios porcentajes mínimos de retención de riesgos.

De momento, la cifra parece haber logrado cierta aceptación internacional y ha sido también la adoptada en la reciente normativa estadounidense sobre riesgos en la titulización, que forma parte de su Ley de Reforma Financiera (la denominada *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, codificada como L. 111-203, H.R. 4173). Es cierto, no obstante, que ésta prevé un sistema más flexible, que incluye la posible reducción por debajo del mínimo legal de la cifra de retención, cuando los activos titulizados presenten las condiciones y características que administrativamente se consideren como síntomas de un riesgo de crédito bajo. Es probable

que esta regla de flexibilización sea tomada como modelo por la futura regulación europea.

7. El estado del proceso para la transposición en España del derecho de retención de la Directiva 2009/111/CE permite conocer ya cuáles, con bastante probabilidad, serán sus rasgos formales específicos. En el Proyecto de Ley por el que se pretende modificar la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, para adaptarla a lo previsto en la Directiva 2009/111/CE, específicamente el art. 1.1 del Proyecto, se recoge la regla de retención, estableciendo que por vía reglamentaria puedan imponerse «[...]» (L)as condiciones en las que una entidad de crédito podrá exponerse al riesgo de una posición de titulización, o mantener dichas exposiciones, así como las condiciones que deberán aplicar las entidades de crédito originadoras o patrocinadoras a las exposiciones que vayan a titular. Como se ve, la norma pretende ser lo más dúctil posible, pudiendo servir, además de para transponer la obligación de retención, tal y como se ha establecido en el texto vigente de la Directiva 2009/111/CE, para implementar en nuestro ordenamiento interno futuras modificaciones de la regla, tanto en cuanto a las cifras concretas de retención, como en cuanto a los sujetos que quedan obligados por ella.

En cualquier caso, el impacto en la realidad de las operaciones de titulización españolas de la nueva norma, tal y como, finalmente, se ha regulado por las instituciones comunitarias, aun siendo considerable, puede no ser tan intenso como el que se prevé que tenga en otras jurisdicciones. Ello es consecuencia de las características del modelo operativo típico de las titulizaciones de créditos en España, que no ha modificado las pautas clásicas del negocio bancario.

En efecto, mientras en otros países la titulización ha provocado que la banca al por menor evolucione hacia el modelo «originar para distribuir» (*originate-to-distribute*) —esto es, las entidades de crédito se concentran en conceder préstamos, cediendo inmediatamente los derechos de crédito que adquieren con ellos para su titulización, de forma que sus beneficios proceden básicamente de las comisiones devengadas con la concesión de aquéllos—, en España la titulización no ha provocado el abandono del negocio bancario tradicional. En cambio, en el modelo español se mantienen en el balance de las entidades de crédito la mayoría de los activos nacidos de sus financiaciones; sólo una cuota minoritaria de ellos es titulizada, con objetivos más relacionados con la búsqueda de liquidez, que con la gestión del coeficiente de solvencia.

Como consecuencia del carácter secundario de los objetivos de solvencia —o, si se prefiere, de reducción del riesgo— en España, los porcentajes de retención de tramos de primeras pérdidas han venido siendo mayores que en otros países, de forma que, en la generalidad de operaciones, las entidades de crédito originadoras han retenido todas las primeras pérdidas —entre el 1% y el 4% del valor total de la emisión, aproximadamente— para crear un efecto de «mejora crediticia» interna del resto de tramos de la emisión (al respecto, *vid.* CATARINEU, E. y PÉREZ, D., «La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial»,

Banco de España, *Estabilidad Financiera*, 14, pp. 89 y ss.). No obstante, y aunque la participación total de los originadores ha podido incluir también valores de otros tramos de menor riesgo, la adaptación a la nueva normativa requerirá un aumento de la cuota de riesgo retenida en la mayoría de las operaciones.

*Manuel Castilla Cubillas*

#### **4. PROYECTO DE LEY DE DINERO ELECTRÓNICO**

A finales del mes de enero de 2011, comenzó la tramitación parlamentaria del Proyecto de Ley del dinero electrónico, cuya aprobación se ha encomendado, con competencia legislativa plena, a la Comisión de Economía y Hacienda (*vid. BOCG*, IX Legislatura, Serie A, núm. 105-1, de 28 de enero de 2011). Se produce con ello una modificación profunda del régimen aplicable a esa actividad, que pasa a merecer una ley especial, superando así la regulación adoptada a partir del art. 21 de la Ley Financiera en 2002 y de su desarrollo por medio del Real Decreto 322/2008, de 29 de febrero, sobre el régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico, disposiciones ambas que serán derogadas de aprobarse el Proyecto de Ley.

En esencia, asistimos a un Proyecto que reconoce que su objeto es la transposición de la Directiva 2009/110/CE, de 16 de septiembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio, así como la supervisión prudencial de dichas entidades. La estructura de la Ley es la habitual dentro de nuestro sistema crediticio cuando de la recepción del Derecho europeo se trata. Se inicia el Proyecto con unas definiciones, conforme a las que constituye dinero electrónico «todo valor monetario almacenado por medios electrónicos o magnéticos que represente un crédito sobre el emisor». La actividad consistente en la emisión de dinero electrónico queda reservada a las entidades de dinero electrónico y a las de crédito, así como a otros sujetos jurídico-públicos (Banco de España, Administraciones, Correos).

La segunda parte del Proyecto se ocupa del régimen de las entidades de dinero electrónico, que deberán observar los requisitos habituales en materia de autorización y registro, capital inicial (mínimo de 350.000 euros), recursos propios o información contable, entre otras previsiones. Otros capítulos del Proyecto se encargan del régimen de supervisión y sancionador (el previsto en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito).

*Mónica Fuentes Naharro*

#### **5. SOBRE LOS PRINCIPIOS APLICABLES A LAS RELACIONES MERCANTILES EN INGLATERRA**

En el Derecho de sociedades británico persiste la pregunta —siempre abierta— de cuál debe ser la finalidad de la Ley, si la de proporcionar seguridad y certeza o la de prevenir las injusticias. En relación con ello, se ha publicado en la *Company Law*

*Newsletter* un interesante artículo titulado «The rise of the objective concept of “un-fairness” in UK Company Law» escrito por David MILMAN, profesor de la Universidad de Lancaster (Sweet & Maxwell’s, Issue 286, 1 de diciembre de 2010, pp. 1-4). El citado autor realiza un análisis de la evolución en la interpretación de la Companies Act, destacando que el año 1980 fue una fecha clave, por el cambio de criterio.

Con anterioridad a 1980, el principio esencial en las relaciones mercantiles era el de libertad contractual, con la consecuencia de *pacta sunt servanda*, admitiendo tan solo la intervención legal —y judicial— en circunstancias excepcionales para prevenir las injusticias. La interpretación mantenida era que, en las relaciones mercantiles, la seguridad era una cuestión esencial y, por tanto, debían cumplirse los contratos tal y como se hubieran pactado. Este principio se aplicaba también en las relaciones internas de las sociedades, ya que se consideraban casi contractuales, basándose en la aceptación por la minoría de la regla de la mayoría. No obstante, tal principio no estaba exento de excepciones y, en todo caso, era necesaria la actuación de buena fe por la mayoría. Esta postura se acompañó del reconocimiento —casi sin excepciones— de la separación de la personalidad, lo cual conllevó la casi nula aplicación de la doctrina del levantamiento del velo. Manifiesta el autor que lo anterior provocó injusticias, que se produjeron también con la aplicación estricta de la Ley en materia de los deberes fiduciarios de los administradores —perjudicando en la mayoría de los casos a los terceros que habían contratado con la sociedad—.

A partir de 1980, se produjo un cambio de criterio por los Tribunales. De esta manera, se permitía a los accionistas interponer demandas judiciales cuando hubieran sido perjudicados por actuaciones de aquellos que ostentaban el control de la sociedad. Fue entonces cuando se plantearon cómo debía interpretarse el concepto de *injusticia*. Algún autor afirmó que el mero cumplimiento de la Ley no implicaba la correcta actuación, con la consecuente inmunidad.

Acto seguido, el autor analiza el régimen de los CVA —*Company voluntary arrangement*— de 1986, para las sociedades en crisis. Tras un análisis de los conflictos producidos, el autor llega a la conclusión de que sólo en circunstancias excepcionales, la protección reclamada por los acreedores minoritarios era concedida por los Tribunales. Los tribunales también declinaron su intervención, cuando se reclamaba un daño por actos de los administradores; para ello se amparaban en la imposibilidad de juzgar una actividad empresarial.

En todo caso, como conclusión, el autor afirma que la consecuencia inmediata del cambio de criterio en la aplicación de la Ley es el incremento de procedimientos judiciales. Asimismo, entiende que en este primer momento no parece conveniente la creación de sistemas alternativos de resolución de controversias pero no lo descarta con posterioridad.

*Blanca Villanueva García-Pomareda*

## 6. PROYECTO DE LEY SOBRE AGENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA (AGENCIAS DE *RATING*)

1. En el *BOCG* del pasado 28 de enero de 2011 (núm. 106, Serie A) se publicó el Proyecto de Ley por la que se modifican determinadas normas financieras para la aplicación del Reglamento (CE) número 1060/2009, de 16 de septiembre, sobre agencias de calificación crediticia (*vid.* nuestra noticia «El Reglamento 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las Agencias de Calificación Crediticia (Agencias de *Rating*)», en esta *RDBB*, núm. 116, 2009, pp. 306 y ss.). Este Proyecto de Ley, además de atender a la necesidad de aplicar el Reglamento (CE) núm. 1060/2009 citado, busca adaptar nuestro Ordenamiento a las consecuencias que sobre la supervisión de aquellas Agencias de Calificación Crediticia (en adelante, ACCs) tiene la creación, desde el 1 de enero de 2011, de la Autoridad Europea de Valores y Mercados por virtud del Reglamento (UE) núm. 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión núm. 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (*DOUE* L 331, 15.12.2010) (*vid.* en este mismo número de la *RDBB* nuestro estudio sobre «El Sistema Europeo de Supervisión Financiera»).

2. Aun cuando por su propio carácter el Reglamento (CE) núm. 1060/2009 resulta de directa aplicación a las ACCs, la aplicación del sistema de control público de éstas previsto en él exige algunos desarrollos normativos por parte de los Estados miembros (ver al respecto nuestra monografía TAPIA HERMIDA, A.J., *Las agencias de calificación crediticia. Agencias de Rating*, Ed. Thomson Aranzadi, 2010, p. 75). En nuestro Derecho, estos desarrollos deben proyectarse tanto en las normas que prevén el uso de las calificaciones externas de crédito como en las que deben establecer el estatuto legal de las ACCs.

3. Por lo anterior, en primer lugar, el Proyecto de Ley del que damos noticia modifica distintas leyes para exigir que únicamente puedan utilizarse con fines normativos las calificaciones externas de crédito emitidas o refrendadas por ACCs establecidas en la Unión Europea y registradas conforme al Reglamento (CE) núm. 1060/2009. En este sentido, se proyecta la modificación de la Ley 13/1985, de recursos propios de los intermediarios financieros; de la Ley 24/1988, en cuanto se refiere a la utilización de calificaciones externas de crédito por las empresas de servicios de inversión; de la Ley 19/1992, en cuanto se refiere a la calificación de los valores emitidos por los fondos de titulización hipotecaria y de activos; y de la Ley 35/2003, en cuanto afecta a la calificación crediticia de los depositarios de IICs.

4. En segundo lugar, el Proyecto de Ley se ocupa del estatuto de las ACC y, para ello, modifica la Ley 24/1988, del Mercado de Valores en los tres aspectos siguientes:

- a) Primero, estableciendo en el art. 92 un nuevo registro de ACC conforme al Reglamento (CE) núm. 1060/2009.

- b) Segundo, sujetando a la supervisión e inspección de la CNMV tanto a las ACC establecidas y registradas en España como a las registradas por otra autoridad competente de la UE y las que hayan recibido la certificación por equivalencia prevista en el art. 5 del Reglamento (CE) núm. 1060/2009. En este sentido, se prevé la modificación de los arts. 84, 85 y 91 LMV.
- c) Por último, sometiendo a las ACC establecidas y registradas en España al régimen sancionador del capítulo II del título VIII de la LMV. Para ello, las incluye entre las entidades potencialmente responsables, añade nuevos tipos de infracciones al elenco vigente y adapta, asimismo, el catálogo de sanciones.

*Alberto Javier Tapia Hermida*

## **7. PROYECTO DE LEY DE CONTRATOS DE CRÉDITO AL CONSUMO**

A finales del año 2010, el Gobierno aprobó el Proyecto de Ley de Crédito al Consumo, que ha iniciado su tramitación parlamentaria en los últimos días del mes de enero de 2011. Se ha encomendado la aprobación del citado Proyecto de Ley a la Comisión de Justicia (*vid. BOCG*, IX Legislatura, Serie A, núm. 104-1 de 28 de enero de 2011). Se trata de un Proyecto de Ley que tiene por objeto incorporar al ordenamiento español la Directiva 2008/48/CE, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo. Esta Directiva supuso la superación del marco legal que para el crédito al consumo se estableció por la ya lejana Directiva 87/102/CEE, de 22 de diciembre de 1986, que a su vez fue incorporada por la Ley 7/1995, de 23 de marzo, que quedará derogada tan pronto como se apruebe el Proyecto de Ley que comentamos y que mantiene la estructura y el contenido de la norma precedente.

Tal y como explica la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley, su contenido está condicionado por dos criterios principales. El primero, es el de respetar la vocación de la Directiva a la hora de lograr en esta materia una armonización total, suprimiendo disposiciones nacionales distintas a las armonizadas. Destaca en este aspecto la información normalizada europea sobre el crédito al consumo que aparece detallada en los anexos II y III del Proyecto.

El segundo criterio es, lógicamente, el que corresponde a una norma con una clara finalidad de tutela de los consumidores, para lo que en el Proyecto se mantienen todas las previsiones de la Ley 7/1995 inspiradas por ese principio: oferta vinculante, eficacia de contratos vinculados, cobro indebido o penalización por defectos formales o por la omisión de cláusulas obligatorias.

*Isabel Fernández Torres*

**8. CIRCULAR 6/2010, DE 21 DE DICIEMBRE, DE LA CNMV, RELATIVA A OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA**

En línea con el desarrollo de la facultad conferida a las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero desde el art. 2 de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, para ampliar su ámbito de actuación en lo referente a la inversión en instrumentos derivados, así como en aras de adaptar a nuestro ordenamiento jurídico los contenidos sobre requisitos organizacionales, conflictos de interés, normas de conducta, gestión de riesgos, contenido del acuerdo gestora-depositario y cálculo de la exposición global y riesgo de la contraparte promulgados por la Directiva 2010/43/EU, se ha procedido a la aprobación de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva (*BOE* 11 de enero de 2011).

Efectivamente, de esta forma, la comentada Circular 6/2010, de 21 de diciembre, procede, en primer término, a señalar los requisitos específicos que deberán cumplir algunos instrumentos financieros, bien para ser considerados aptos, o bien para poder definir si incorporan o no un derivado implícito (art. 2).

Igualmente desde el art. 3 de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, se establece cuáles serán las pautas a seguir para la determinación de los límites a la operativa con instrumentos derivados señalados en el art. 39 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. En esta línea, y asociado al límite por el que la exposición total al riesgo de mercado vinculada a instrumentos financieros derivados no puede superar el patrimonio neto de la institución de inversión colectiva (art. 8.1 de la Orden Ministerial EHA/888/2008, de 27 de marzo), se permite para su cumplimiento que la entidad gestora pueda aplicar, siempre que acredite que la opción elegida es la adecuada a la política de inversión y de riesgos establecida en el folleto informativo de la institución de inversión colectiva, así como que es la que le posibilita capturar la complejidad y riesgos de las estrategias de inversión, las siguientes metodologías:

- a) La metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1.<sup>a</sup> del capítulo II de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, similar a la metodología estándar establecida por la Circular 3/1998 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y cuyo objetivo es la medición del exceso de apalancamiento generado por la inversión en instrumentos financieros, estableciéndose para ello reglas de cómputo de la exposición equivalente de contado para cada tipo de instrumento financiero derivado en aras de venir a concretar las iniciativas de armonización de las metodologías de cómputo del riesgo de mercado iniciadas con la Recomendación de la Comisión Europea sobre la utilización de instrumentos derivados (2004/383/EC).
- b) La metodología del valor en riesgo, establecida en la sección 2.<sup>a</sup> del capítulo II de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, basada en la limitación de la exposición global de la institución de inversión colectiva a través de la máxima pérdida probable que ésta pudiera llegar a incurrir en un horizonte tempo-

ral y bajo un determinado nivel de confianza. Además, con respecto a esta metodología, que admite dos alternativas, una basada en limitar el apalancamiento de la institución de inversión colectiva a través del cálculo de un valor relativo a una cartera de referencia, y otra sustentada en la determinación de un límite de valor de riesgo en términos absolutos, se vienen a desarrollar las condiciones cualitativas y cuantitativas precisas para su aplicación, así como otras pruebas y medidas de riesgo.

Una vez finalizada la descripción de los métodos para la determinación del compromiso, el capítulo III de la comentada Circular 6/2010, de 21 de diciembre, viene a establecer otra serie de normas relacionadas con el cómputo de los límites de contraparte, de diversificación, así como la determinación del marco aplicable para las instituciones de inversión colectiva con objetivo concreto de rentabilidad.

Respecto a los límites de contraparte, se vienen a concretar los requisitos de solvencia exigidos en la Orden EHA 888/2008, así como un detalle de los saldos que deben tenerse en cuenta para su cómputo. Asimismo, se desarrolla el funcionamiento de las garantías recibidas por dicha operativa, destacando tanto la ampliación en la gama de activos que resultan considerados aptos frente al efectivo, depósitos y deuda pública permitidos por la Circular 3/1998, de 22 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de igual modo que la posibilidad de la reinversión de dichos activos para la generación de una rentabilidad adicional para las instituciones de inversión colectiva.

En cuanto a los límites de diversificación, desde los arts. 23 y 24 de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, se viene a aportar un mayor detalle de cómo han de computarse las posiciones bajo la metodología del compromiso y se establecen algunas reglas específicas de cómputo para determinados instrumentos financieros.

Adicionalmente, desde los arts. 25 y 26 de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, se desarrolla el régimen aplicable para las instituciones de inversión colectiva con el objetivo concreto de rentabilidad, estableciéndose, en primer término, una definición detallada de las características que deben cumplir estas instituciones y, en segundo lugar, el régimen que les sería aplicable en cuanto a la no valoración temporal de posiciones y a la superación de los límites establecidos en la normativa vigente, tanto para los que cuentan como para los que no con una garantía otorgada por un tercero a la institución de inversión colectiva.

El capítulo IV de la comentada Circular 6/2010, de 21 de diciembre, finaliza con una norma (art. 27) en la que se aportan una serie de pautas y criterios específicos a tener en cuenta en la valoración de instrumentos derivados, tanto en cuanto a posibles modelos generalmente aceptados, como a los procedimientos y controles que deben tener establecidas las entidades para llevar a cabo una adecuada valoración de dichas inversiones.

Por último, la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, procede, junto a la derogación de la Circular 3/1998, de 22 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la sección tercera de la Circular 3/1997, de 29 de julio, a introducir, a través de cinco disposiciones adicionales, una serie de modificaciones en el ámbito informa-

tivo, de control interno y capacidad de endeudamiento de las instituciones de inversión colectiva. Éstas son:

- Se modifica el apartado 1.º de la norma 21 de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en aras de variar determinados modelos de la información reservada que las instituciones de inversión colectiva y las entidades gestoras deben remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como a efectos de incorporar tres nuevos modelos, dos para aquellas instituciones que apliquen algunas de las metodologías de valor en riesgo para el cómputo de la exposición global, y otro adicional de información auxiliar. Dichos modelos son incluidos en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, tanto en su Anexo A, al objeto de incorporar información de determinadas partidas acreedoras, del interés y valor de mercado, de los importes de suscripciones, reembolsos diarios y del importe comprometido por los nuevos factores de riesgo, como en su Anexo B, con la pretensión de incorporar información más desglosada de los importes de comisiones satisfechas por las sociedades gestoras de institución de inversión colectiva.
- Se añade como Anexo 9 a la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el modelo de informe para las SICAV índice cotizadas introducidas por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio. Igualmente, se añaden en el Anexo de la citada Circular 4/2008, de 11 de septiembre, las «notas aclaratorias al Anexo 9» y que figurarán a continuación de las «Notas aclaratorias al Anexo 7».
- Se modifica el cómputo del límite de endeudamiento que se estableció en el punto 1 de la norma 7.ª de la Circular 6/2008, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos, tanto para las instituciones de inversión colectiva financieras, como para las inmobiliarias. Así pues, el límite de obligaciones frente a terceros al que hace referencia el art. 41 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, vendrá a calcularse como el cociente entre el total de saldos por deudas frente a entidades de crédito, contraídas para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que no superen el plazo de un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, así como los saldos derivados de otras operaciones que tengan la misma finalidad, y el patrimonio de la institución al que se le agregarán los saldos acreedores computables en el numerador de dicho coeficiente.
- Se modifica la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre control interno de las gestoras de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para incluir procedimientos de selección de intermediarios cuando éstos prestan el servicio de análisis.
- Se modifica el apartado 4 de la norma 4.ª de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de forma que se tenga en cuenta para el cálculo de los recursos exigibles de las sociedades gestoras de

institución de inversión colectiva las comisiones obtenidas por gestión de instituciones extranjeras similares a las contempladas en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

*Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda*

## 9. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN LOS BANCOS

El Banco Internacional de Pagos publicó el pasado mes de octubre catorce *Principios para realzar el gobierno corporativo* en las entidades bancarias. El documento se encuentra disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org). Desde hace años un Grupo de trabajo creado para analizar esta materia, ha venido preocupándose por analizar las prácticas de gobierno corporativo en los bancos, publicando una guía inicial en 1999, desarrollada en 2006, basándose en los principios publicados por la OCDE en el año 2004. Durante la crisis financiera se pusieron de manifiesto algunos errores, lagunas o necesidades que no se encontraban previstas en aquellas recomendaciones, lo que ha llevado —tras declarar la importancia que tiene su seguimiento por los bancos y las entidades supervisoras— a revisar las guías existentes y a desarrollarlas de acuerdo con las nuevas necesidades.

Estos Principios determinan las áreas clave en las que debe centrarse el gobierno corporativo: (i) prácticas del consejo de administración; (ii) altos directivos; (iii) riesgo de gestión y controles internos; (iv) compensación; (v) complejidad u opacidad en la estructura corporativa; (vi) transparencia. Trataremos de hacer un breve análisis de cada una de las medidas propuestas.

- (i) Con relación a las prácticas del consejo de administración, se destaca la responsabilidad que tiene este órgano y la importancia de los deberes de diligencia y lealtad de sus miembros, por lo que la elaboración de códigos de conducta presenta gran utilidad. Además, reseña la necesidad de la elevada cualificación de los miembros del consejo y de la creación de comités especializados en distintas funciones. Se desarrollan con gran detalle las conductas con que sería conveniente que sus miembros se comportasen en su actividad.
- (ii) La importancia de los altos directivos de los bancos, dependiendo el éxito de éstos en buena medida de la actividad de sus altos cargos, así como la importancia de su conducta para una adecuada política de gobierno corporativo.
- (iii) La importancia del riesgo de gestión es notable, por lo que se declara la necesidad de que los bancos incorporen profesionales independientes cuya función sea su seguimiento. Además, los Principios mencionan la importancia de los controles internos, que permiten incrementar la fiabilidad de la información que se distribuye a los interesados sobre distintos aspectos de la actividad del banco.

- (iv) Destaca también la necesidad de que los bancos incorporen los principios compensatorios y los estándares de valoración que fueron elaborados por el BIP en enero de 2010. La principal guía para determinar qué sujetos deberían obtener estas compensaciones por su trabajo sería el riesgo asumido. Riesgo que debe contemplarse desde distintas perspectivas.
- (v) La transparencia y conocimiento de los riesgos asumidos por los bancos y su funcionamiento en general. El consejo de administración y los altos cargos deben tener conocimiento y entender todas las actuaciones que llevan a cabo otros órganos especiales del banco creados para funciones regulatorias, fiscales, legales, etc. Estos principios se denominan «*know-your-structure*» y «*understand-your-structure*».
- (vi) Se afirma que la transparencia debe manifestarse también del gobierno del banco hacia los accionistas, entidades depositarias y otros intervinientes en el mercado. Esta información debe tener unos límites pero en todo caso ha de satisfacer unas necesidades determinadas.

Por último, se ha declarado que estas prácticas de gobierno corporativo son papel mojado si los organismos reguladores y supervisores no toman medidas para asegurar su seguimiento por las entidades bancarias. Proponen que éstos hagan periódicamente evaluaciones sobre el seguimiento e incorporación de los principios, y que requieran a aquellas entidades que no lo hagan para su cumplimiento.

*Blanca Villanueva García-Pomareda*

## **10. LA SENTENCIA 128/2010, DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL, SOBRE LA LEY DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES**

1. El Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre (en adelante TRLPFP) se ocupa, en su art. 7, de la comisión de control del plan de pensiones y el defensor del partícipe. En concreto, el apartado 2 de dicho precepto regula la composición y designación de los miembros de la comisión de control de los planes de pensiones de los planes de empleo, estableciendo, en su párrafo 4.º, lo siguiente: «En los planes de pensiones del sistema de empleo podrán establecerse procedimientos de designación directa de los miembros de la comisión de control por parte de la comisión negociadora del convenio, y/o designación de los representantes de los partícipes y beneficiarios por acuerdo de la mayoría de los representantes de los trabajadores en la empresa. Asimismo, en los planes de pensiones de empleo de promoción conjunta constituidos en virtud de acuerdos de negociación colectiva de ámbito supra empresarial, se podrán prever procedimientos de designación de la comisión de control por parte de la comisión negociadora y/o por parte de la representa-

ción de empresas y trabajadores en dicho ámbito. La designación de los representantes en la comisión de control podrá coincidir con todos o parte de los componentes de la comisión negociadora o representantes de las partes referidas». Este mandato legal se reproduce y desarrolla en el apartado 2 del art. 31 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (en adelante RPPF).

2. La Asociación de Prejubilados de Telefónica interpuso, el 25 de septiembre de 2005, recurso contencioso-administrativo contra los arts. 31 y 35 RPPF, entre otros extremos, por entender que la referencia a la posibilidad de designación directa de los representantes de partícipes y beneficiarios por acuerdo de la mayoría de los representantes de los trabajadores en la empresa era contraria al principio de igualdad consagrado en el art. 14 de nuestra Constitución porque excluye del proceso de designación a los partícipes en suspenso sin que exista razón objetiva que justifique la diferencia de trato entre dichos partícipes en suspenso y los partícipes en activo del plan.

3. La Sección 3.<sup>a</sup> de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, por Auto de 8 de enero de 2008, planteó al Tribunal Constitucional una cuestión de constitucionalidad del párrafo 4.<sup>º</sup> del apartado 2 del art. 7 del TRLPPF, al constatar que el art. 31 RPPF desarrollaba y coincidía con aquel precepto legal.

4. La Sentencia 128/2010, de 29 de noviembre, de la Sala Segunda del Tribunal Constitucional estima la cuestión de inconstitucionalidad en el sentido de declarar inconstitucional y nula la primera frase del inciso 4.<sup>º</sup> del art. 7.2 TRLPPF y, en concreto, las referencias a la «designación de los representantes de los partícipes y beneficiarios por acuerdo de la mayoría de los representantes de los trabajadores en la empresa» y a la designación correlativa de los representantes de los partícipes y beneficiarios «por parte de la representación de empresas y trabajadores en dicho ámbito» en relación con los planes de pensiones de empleo de promoción conjunta.

5. El razonamiento que sustenta el anterior fallo de inconstitucionalidad pasa por las siguientes fases: primero, recuerda la doctrina constitucional sobre el significado y el funcionamiento de los planes de pensiones en general y de los del sistema de empleo en particular, así como de su comisión de control (citando las SSTC 206/1997, 88/2009 y 90/2009) (*vid.* nuestra noticia sobre «Doctrina del Tribunal Constitucional sobre los planes de pensiones», en esta *RDBB*, núm. 115, 2009, pp. 242 y ss.); segundo, recuerda la doctrina constitucional sobre el alcance del derecho a la igualdad consagrado en el art. 14 de la Constitución (citando las SSTC 104/2004, 253/2004, 49/2005, 50/2005 y 87/2009); tercero, aplica dicha doctrina al caso planteado por el Tribunal Supremo y, al llegar a la conclusión de que no se encuentra ninguna justificación objetiva y razonable a la exclusión de los partícipes en suspenso del proceso de designación de sus representantes en una comisión de control que toma decisiones relevantes para el desarrollo del plan de pensiones, concluye con la inconstitucionalidad de los incisos antes señalados.

6. Por último, procede destacar que la Magistrada D.<sup>a</sup> Elisa Pérez Vera formuló voto particular al que se adhirió el Magistrado D. Pascual Sala Sánchez y que se

fundamentó en que el juicio de igualdad realizado no tomó un punto de partida correcto al no admitir que los representantes de los trabajadores en la empresa puedan atender efectivamente a los intereses de todos los partícipes del plan de pensiones, sean partícipes en suspenso o partícipes en activo del plan.

*Alberto Javier Tapia Hermida*

## 11. LA GESTIÓN DE SOCIEDADES COTIZADAS Y EL LARGO PLAZO

El *Department for Business, Innovation and Skills* (BIS, en adelante) sometió el 25 de octubre de 2010 el documento titulado *A long term focus for corporate Britain. A call for Evidence*, a consulta pública cerrada el pasado 14 de enero.

El documento parte del hecho, constatado y denunciado por la doctrina en reiteradas ocasiones, de que en los mercados de valores —en la actualidad— la consecución de un crecimiento sostenible, fundado en la mejora de la eficiencia y transparencia, se está viendo desplazado por criterios de gestión que lo que persiguen es atender los intereses a corto plazo de los inversores.

EL texto se inicia con una exposición de la situación actual realizada por el Secretario de Estado del Gobierno británico. En ella se identifican, por un lado, las deficiencias detectadas en los mercados de valores británicos con vistas a introducir las reformas que permitan asegurar que el crecimiento no se vea comprometido; por otro lado, se advierte que, aun cuando el actual Gobierno tiene un marcado carácter liberal y, en consecuencia, es partidario del *laissez faire*, la intervención y regulación son necesarias. Se pretende en este sentido establecer un nuevo marco en materia de gobierno corporativo donde regulación y práctica se aúnen en la búsqueda de un ansiado equilibrio de fuerzas contrarias.

El Secretario adelanta qué puntos —a su entender— debieran ser reformados o revisados en el nuevo *Stewardship Code*. Resalta el papel fundamental que desempeñan los accionistas en el nombramiento de los administradores así como en la adopción de las decisiones estratégicas de la sociedad. Estas medidas aun cuando importantes, no son las únicas que deben adoptarse sino que debe examinarse si el sistema en el que operan las sociedades persigue o promueve el largo plazo o si, por el contrario, todas las decisiones y actuaciones están marcadas por el *cortoplacismo* postergando u obviando el análisis de las consecuencias que esas decisiones o actuaciones pueden tener para la continuidad de la empresa. Ello lleva a la necesidad de examinar y debatir una pluralidad de cuestiones tales como: la remuneración de los administradores, los factores que influyen en la adopción de las decisiones del Consejo (especialmente, en el caso de las OPA), el interés social, la responsabilidad social corporativa.

A partir de esta introducción, el documento pasa al análisis de todas y cada una de las cuestiones más problemáticas identificadas y sobre las que, al final de cada aparta-

do, se formulan preguntas con vistas a su revisión. El primero de los apartados se ocupa del sistema de gobierno corporativo británico y sus mercados de renta variable; el segundo aborda el papel del Consejo de Administración y, el cuarto, la función de los accionistas; continúa —en el apartado quinto— con la remuneración de los Consejeros y concluye con una referencia a las ofertas públicas de adquisición, si bien, tal y como señalaremos después, en el citado documento se advierte de la conexión existente entre la presentación de OPAs y la retribución de los administradores, que encuentran incentivos en alinearse con quienes formulan una OPA que implica para los administradores o para la sociedad plusvalías en el corto plazo.

En relación con el primero de los capítulos, que se refiere al sistema de gobierno corporativo británico, destaca la importancia y consideración que merecen los accionistas no sólo en cuanto inversores, sino como sujetos que ostentan el poder último de decisión en la compañía. Esta característica —especialmente acentuada en el modelo británico— tiene importantes consecuencias sobre las compañías cotizadas y la preocupación por la creación de valor y la gestión de las sociedades con un criterio que atienda al largo plazo. Los principios regulatorios señalados se han mantenido constantes a lo largo del tiempo sin que hayan sido modificados aun cuando el marco regulatorio general haya sufrido diversas reformas. Dejando a un lado las grandes reformas de 1945 —Informe Cohen— y de 1962 —Informe Jenkins— recientemente, el derecho de sociedades británico ha sufrido una gran reforma culminada en octubre de 2009. El Informe de David Walker de 2009 llevó a una modificación del gobierno corporativo en el sector bancario en 2009 y el *Financial Reporting Council's* publicó en mayo de 2010, una versión revisada del Código de Gobierno Corporativo. Por su parte, el *Takeover Panel* como consecuencia de una consulta pública realizada, publicó, el 21 de octubre 2010, un documento que contenía las reformas que debían acometerse en el *Takeover Code*. Con todo, el desarrollo más reciente es el de *Stewardship Code* en relación a los inversores institucionales y los fondos de inversión.

En relación con los administradores, el documento se centra en el papel y la responsabilidad colectiva de los administradores en la consecución del éxito a largo plazo de la compañía. Los consejeros o administradores se identifican como aquellas personas que gestionan la compañía por cuenta de sus propietarios, los accionistas. En el ejercicio de esta suerte de representación asumen como tareas principales: la fijación de objetivos, decisiones sobre estrategia y estructura; delegaciones; información a los accionistas y responsabilidad frente a los *stakeholders*. La realización de estas funciones requiere del nombramiento de unos administradores capaces, con experiencia y que respondan a perfiles diversos y complementarios. Así, el mérito debe ser el criterio objetivo fundamental de nombramiento.

Por otro lado, y por lo que se refiere a los deberes de los Administradores, la *Companies Act 2006* incluye en su Section 172, el deber de promover el «éxito» de la compañía. Ese deber implica que las compañías no crecerán o progresarán en el largo plazo si los administradores no analizan las consecuencias de sus actuaciones en el largo plazo. Existe, además, una estrecha relación e influencia entre los accionistas e inversores y la adopción de decisiones por parte del Consejo siendo ésta fundamental para el éxito a largo plazo de las compañías. En este sentido, resulta de vital importan-

cia la existencia de un sistema de comunicación efectiva entre ambas, la transmisión de información adecuada y relevante.

En relación con estas cuestiones, se formulan dos preguntas:

- 1) ¿Tienen los Consejos de Administración Británicos una visión a largo plazo?, en caso negativo, ¿por qué?
- 2) ¿Garantiza suficientemente el marco regulatorio el acceso a una información completa y puesta al día de la titularidad de las acciones de la compañía a los administradores?

El tercer apartado, tal y como ya adelantamos, se ocupa de los accionistas en cuanto inversores en el mercado de renta variable. Se analizan tres aspectos en concreto. En primer lugar, la naturaleza o tipo de inversor. Se constata, como consecuencia de la globalización, una internacionalización de las inversiones, tanto de capital extranjero que invierte en sociedades británicas como de capital británico que invierte en sociedades extranjeras. Así, en el documento se plantea,

- 3) ¿cuáles son las consecuencias que derivan de este cambio en la naturaleza de los inversores para el gobierno corporativo y el mercado británico de renta variable?

Los fondos de inversión y los inversores institucionales juegan un papel fundamental en el rendimiento de las compañías y, muchas veces, las decisiones de los Consejos de Administración están condicionadas por los criterios de los inversores y, muy a menudo, los criterios de éstos no coinciden con los intereses a largo plazo de la sociedad. Sería así conveniente que entre inversores y administradores existieran acuerdos sobre inversiones a realizar y cuestiones de gobierno corporativo. Pero esos acuerdos son difíciles de alcanzar.

- 4) ¿Cuáles son las formas más efectivas para alcanzar esos acuerdos?
- 5) ¿Es adecuado el nivel de diálogo en las sociedades de inversión entre administradores con diferentes funciones (por ejemplo, entre gobierno corporativo y los equipos o comités de inversión?)
- 6) ¿Es importante el voto como forma de adopción de un acuerdo? ¿Cuáles son los costes y beneficios para los inversores institucionales y los fondos que derivan del hecho de que se conozca el sentido de su voto?

El segundo aspecto se refiere al potencial *cortoplacismo* del inversor. Muchos autores han señalado en los últimos tiempos el peligro o los costes que genera esa preocupación cuasi-exclusiva por los rendimientos de las inversiones en el corto plazo y las decisiones de inversión —erróneas— a que ello puede conducir.

De hecho, se constata que el incremento en la liquidez de los mercados y el exceso de información ha llevado a un aumento del volumen de las transacciones en los mercados y de la volatilidad en el precio de las acciones, así como del pago de unos

dividendos elevados con independencia de los resultados de la compañía. Ello no es sino una de las consecuencias que derivan de los costes de agencia.

- 7) ¿Es el *cortoplacismo* un problema en el mercado de renta variable? y, en caso afirmativo, ¿cómo debería regularse o afrontarse?
- 8) ¿Qué debería hacerse para fomentar que las decisiones de gestión de las sociedades cotizadas se adopten con un criterio que atienda al largo plazo?, ¿cuáles son los costes y beneficios que derivarían del fomento de medidas de mantenimiento de las inversiones a más largo plazo?
- 9) ¿Existen costes de agencia? En caso afirmativo, ¿cómo deberían tratarse?
- 10) ¿Cuáles serían los costes y beneficios de una mayor transparencia en el papel y actuación de los fondos de inversión?

Por lo que a la remuneración de los Administradores se refiere, se trata de una de las cuestiones de gobierno corporativo de mayor relieve como consecuencia del conflicto de interés que los propios administradores puedan tener en su fijación. El marco regulatorio actual sitúa a los accionistas en una posición de fuerza a la hora de determinar la estructura y cuantía de la remuneración. Un análisis de la remuneración de los Administradores de la sociedad del FTSE-100 pone de manifiesto que: i) se han incrementado los incentivos o planes a largo plazo mientras que los *bonuses* han pasado a representar una pequeña parte de la remuneración; ii) que, a pesar de la crisis económica, las remuneraciones han continuado aumentando; iii) el elemento determinante a efectos de fijación de la remuneración es o continúa siendo el tamaño de la compañía y no el rendimiento o resultados.

En relación con la remuneración de los administradores se constata que hay tanta información que a veces resulta complicado dilucidar cuál es, en definitiva, el criterio que se sigue. De hecho, las compañías no suelen marcar una línea clara entre niveles y estructura de remuneración, así como estructura de la remuneración y rendimiento, por lo que sería conveniente que se ofreciera dicha información de manera sucinta. Por último, sería aconsejable que los accionistas tuvieran mayor poder de decisión en relación con los *Golden Parachutes*.

- 11) ¿Cuáles son los motivos que han llevado al incremento en la remuneración de los Administradores? ¿Es correcto?
- 12) ¿Cuál sería el efecto que derivaría de la ampliación del Comité de remuneración sobre la remuneración de los Administradores?
- 13) ¿Es correcto el control por los accionistas de las remuneraciones? ¿Existen supuestos, como, por ejemplo, los *Golden parachutes*, en los que la aprobación por la Junta sería beneficiosa?
- 14) ¿Cuál sería el impacto de una mayor transparencia sobre la remuneración de los Administradores:

- relación entre el pago y los objetivos,
- criterios de rendimiento para la determinación de la estructura de los *bonus*,
- relación entre remuneración de Administradores y remuneración de empleados?

En el último capítulo, el documento señala la importancia que se advierte en la conexión entre la presentación de una OPA y la retribución de los Administradores que acaban apoyando o alineándose con aquellos inversores que pueden beneficiarles a ellos sin pensar en el valor económico para los accionistas o en los beneficios o resultados a largo plazo.

- 15) ¿Entienden o analizan los miembros del Consejo las implicaciones a largo plazo de una OPA? ¿Explican adecuadamente las implicaciones a largo plazo de una OPA?
- 16) ¿Deberían los accionistas de la sociedad opante votar? ¿Cuáles serían los costes y los beneficios que de ello derivarían?

Los resultados de la consulta se tomarán en cuenta en las propuestas que el Gobierno presentará el próximo 14 de abril de 2011. Con independencia de cuáles sean éstos al final, lo cierto es que parece haberse generado un movimiento de reforma importante acorde con la línea anunciada también por la Comisión Europea en su comunicación de marzo de 2009 *Gestionar la recuperación europea* y en la más reciente *Comunicación sobre los servicios financieros 2010-2011 – Regulación de los servicios financieros para un crecimiento sostenible*.

*Isabel Fernández Torres*

## 12. NUEVO REGLAMENTO DE MEFF

La evolución reciente de los mercados financieros en general, y del mercado de instrumentos financieros derivados en particular, puso en cuestión el marco regulatorio que existía bajo la regulación del Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre. Por dicho motivo se produjo una revisión global de la normativa reguladora, en línea con las últimas modificaciones operadas en el ámbito de los mercados financieros, cuyo resultado fue la creación de un nuevo escenario de actuación y unas nuevas reglas de juego más alineadas con los mercados internacionales de análoga naturaleza.

Como consecuencia de lo anterior, el pasado 15 de octubre de 2010 tuvo lugar la aprobación del Real Decreto 1282/2010, por el que se regulan los mercados secundarios oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados por el

que se derogó el Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre. La aprobación del citado Real Decreto 1282/2010 urgió al mercado secundario oficial de opciones y futuros por antonomasia, i.e. MEFF, para que aprovecharse el impulso reformista y adaptase su sistemática y su regulación a los nuevos estándares internacionales.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, mediante Resolución de fecha 21 de diciembre de 2010, llevó a cabo la publicación del nuevo Reglamento MEFF (el «**Reglamento**») cuyo análisis llevaremos a cabo mediante la presente noticia.

Una de las novedades más significativas del Reglamento, tal y como se detalla en su Memoria Explicativa, se encuentra a nivel estructural. Ya no existen dos tipos de reglamentos en función del segmento de negociación en el que se está operando, sino que se aprueba un Reglamento único para todos los segmentos y varias Instrucciones y Circulares que regulan, a nivel más detallado, todas las cuestiones de detalle. Dicho Reglamento regula tanto los contratos con subyacente no financiero como los actuales con subyacente financiero, estableciéndose diferentes grupos homogéneos de contratos (derivados financieros, valores de renta fija y de energía) en función del tipo de activo subyacente de dichos contratos (a los que les serán de aplicación las condiciones generales del Reglamento y las Instrucciones específicas y Circulares que resulten de aplicación a cada tipología de contrato).

El texto del Reglamento ha optado por mantener, en la medida de lo posible, la misma estructura que tenían los antiguos reglamentos de MEFF; por tanto, se encuentra dividido en nueve capítulos (Disposiciones Generales, Miembros, Clientes, Contratos, Negociación, Registro, Contrapartida central, Incumplimiento y Supervisión y Reclamaciones).

La presente noticia tratará, por tanto, de llevar a cabo una exposición de todas las novedades y cambios sustanciales que han sido introducidas en la sistemática de MEFF. Por tanto, agruparemos el contenido de las modificaciones realizadas, siguiendo al Profesor D. Emilio DÍAZ RUIZ («Nueva Normativa Reglamentaria sobre los Mercados Secundarios Oficiales de Instrumentos Derivados», *AJUM*, núm. 28, pp. 73 y ss.), en las siguientes categorías: (i) miembros; (ii) registros; (iii) garantías; (iv) incumplimiento y supervisión.

## 1. Miembros

El Reglamento introduce dos nuevas categorías de miembros, el miembro liquidador general y el miembro registrador, y elimina las categorías de miembro liquidador custodio y creador de mercado (aunque no esté del todo claro que esta categoría haya sido realmente erradicada puesto que sus funciones podrán ser desempeñadas por otros miembros). Se elevan significativamente los umbrales de recursos para poder ser considerado o poder optar a cada una de las diferentes categorías de miembros.

En relación con el resto de categorías (miembro negociador, negociador por cuenta propia y liquidador), podrían subsumirse, con cierta flexibilidad, dentro de los compartimentos que en el antiguo reglamento MEFF habían sido diseñados para los miembros negociadores y negociadores por cuenta propia y los miembros liquidadores.

Como novedad aplicable a todas las categorías de miembros bajo el Reglamento y que trae causa directa de la ampliación de actividades que, a través del Real Decreto 1282/2010, se ha producido en estos mercados estaría la posibilidad de llevar a cabo el registro de contratos por cuenta propia o por cuenta de sus clientes (salvo en el caso de los miembros negociadores por cuenta propia que sólo podrán llevar a cabo el registro de contratos por cuenta propia o de entidades de su grupo).

El Reglamento amplía sustancialmente el ámbito de responsabilidad de los miembros liquidadores generales (figura que podría asimilarse, no sin ciertas discrepancias, al antiguo liquidador custodio) puesto que éstos son responsables ante el MEFF del cumplimiento de todas las obligaciones derivadas de las cuentas propias y de las cuentas de sus clientes (al igual que el miembro liquidador) así como de las cuentas registradas a nombre de los miembros negociadores y negociadores por cuenta propia a quienes representen.

Los miembros negociadores (en el sentido laxo del término) han de tener firmado, como condición para su acceso al mercado, un contrato con un miembro liquidador. Bajo el Reglamento los miembros negociadores sólo podrán firmar dos contratos, como máximo, con dos miembros liquidadores, a diferencia de lo establecido en el antiguo reglamento en el que los miembros negociadores podían firmar con los miembros liquidadores tantos contratos como considerasen necesarios.

Con carácter adicional el Reglamento regula, de forma más detallada, aunque bastante similar a como venía haciéndolo el antiguo reglamento, la prestación del servicio de contrapartida central por la sociedad rectora incluyendo la posibilidad de que ésta actúe como contrapartida en contratos no negociados en el MEFF (circunstancia no contemplada en el antiguo reglamento).

En relación con los contratos a suscribir entre los miembros entre sí o con el MEFF es destacable que los contratos normalizados existentes hasta la entrada en vigor del Reglamento hayan sido sustituidos por un contenido obligacional mínimo, dejando al arbitrio de las partes la redacción del resto del documento contractual.

Por último, consideramos oportuno destacar la simplificación de trámites a la que se ha llegado con el nuevo Reglamento puesto que los miembros firman un único contrato con el MEFF y ello les da derecho a participar en cualquier segmento del mercado y en relación con cualquier tipo de contratos negociados en él (siempre y cuando cumpla con la normativa específica que le resulte de aplicación).

## **2. Registros**

Se ha introducido en el MEFF una modificación en la estructura tanto de cuentas como de registro de éstas. De este modo, se crea un registro centralizado, abierto en el MEFF, y ciertos registros de detalle que se quedan abiertos en los miembros. Cada uno de los dos tipos de registros se compone, a su vez, de las diferentes categorías de cuentas:

- a) Registro Central (bajo la responsabilidad del MEFF):
  - i. Cuenta Diaria. No presenta posiciones al final del día. Es titularidad de un miembro.

- ii. Cuenta Propia. Refleja en todo momento la posición global de un miembro que es su titular.
- iii. Cuenta de Cliente Individual. Refleja la posición global del cliente titular de ella.
- iv. Cuenta de Clientes Segregados. Suma de posiciones de cuentas segregadas de un miembro.
- v. Cuenta de Clientes Agregados. Suma de posiciones de cuentas agregadas de un miembro.

En las cuentas de clientes segregados y agregados las posiciones nunca se compensan entre sí.

- b) Registro de Detalle (bajo la responsabilidad de los miembros registradores):
  - i. Cuenta Segregada. Es titularidad de cualquier cliente y presenta su posición global.
  - ii. Cuenta Agregada. Sólo son titulares las contrapartes elegibles.

En ningún caso puede entenderse que el miembro, por la llevanza de estas cuentas de detalle, se exonera de la obligación de dar la información que pueda solicitar cualquier autoridad supervisora sobre las posiciones que tienen registradas en dichas cuentas los diversos clientes.

### 3. Régimen de garantías

Hasta la entrada en vigor del Reglamento, el MEFF contaba con tres tipos de garantías; iniciales, diarias y extraordinarias. La nueva regulación ha modificado totalmente el sistema de garantías del MEFF y ha creado diferentes categorías de garantías en función de la cobertura que otorga cada una así como en función del sujeto que las pida (el MEFF o el miembro registrador).

Todas las garantías que se detallan a continuación han de ser calculadas diariamente y actualizadas y constituidas de conformidad con lo que disponen las circulares de desarrollo del Reglamento que les resultan de aplicación. Cabe destacar la permisibilidad del uso de valores anotados en *clearstream* para la constitución de garantías financieras.

#### 3.1. Garantías demandadas por el MEFF

- a) Garantía por Posición, cuya finalidad es cubrir el riesgo de la posición de cada cuenta.
- b) Garantía Individual, cuya finalidad es cubrir el riesgo del MEFF en relación con los miembros liquidadores.

- c) Garantía Extraordinaria, cuya finalidad es cubrir el riesgo del MEFF en situaciones extraordinarias.
- d) Garantía Colectiva, cuya finalidad es cubrir los eventuales saldos deudores resultantes de la adopción de las correspondientes medidas en caso de incumplimiento de un miembro liquidador incumplidor.

### 3.2. *Garantías demandadas por los miembros registradores*

Las garantías exigidas por los miembros registradores tienen la finalidad de cubrir el riesgo propio de posición de las cuentas segregadas o agregadas que los miembros tienen abiertas en sus registros de detalle así como cubrir el riesgo de cliente ante el MEFF.

El importe de estas garantías se realizará utilizando los mismos criterios de evaluación de riesgo de cartera empleados por el MEFF y, por tanto, en ningún caso su importe podrá ser inferior al que exigiría el MEFF para la misma posición.

### 3.3. *Garantía aportada por el MEFF*

El MEFF asignará un importe de sus fondos propios para cada grupo de contratos, en concepto de garantía, cuya finalidad es cubrir los eventuales saldos negativos resultantes de la adopción de las correspondientes medidas, en caso de incumplimiento de un miembro liquidador, cuando la cuantía de éstas exceda del importe resultante de la suma de todas las garantías aportadas por dicho miembro incumplidor.

## 4. **Incumplimiento y supervisión**

Se regula un listado detallado y exhaustivo de supuestos de incumplimiento en el que pueden incurrir los miembros frente al MEFF que contrasta con el supuesto genérico establecido en el antiguo reglamento: «cuando algún miembro del mercado incumpla cualquiera de sus obligaciones conforme al presente Reglamento o a su Contrato con MEFF».

Igualmente se introduce un elenco muy pormenorizado de consecuencias que resultan de aplicación en función de quién sea el miembro incumplidor con el fin de que el riesgo sea debidamente soportado por quien ha causado el incumplimiento.

Se introduce una suerte de *cross default* de modo que el MEFF podrá considerar que aquel miembro que lleve a cabo un incumplimiento de sus obligaciones en relación con un determinado grupo de contratos es un incumplidor en relación con todos los grupos de contratos.

Se sustituye la comisión de supervisiones por un supervisor general del mercado que podrá, a su vez, nombrar supervisores. Dicho supervisor general se encargará de velar por la supervisión y el buen funcionamiento de los mercados.

*Ana García Rodríguez*

### 13. EL NUEVO FOLLETO INFORMATIVO PARA EMISORES DE REDUCIDA CAPITALIZACIÓN EN LA DIRECTIVA 2010/71/UE

1. El pasado 11 de diciembre, fue publicada la Directiva 2010/71/UE por la que se modifican la Directiva sobre el folleto de oferta pública o admisión a cotización de valores<sup>(1)</sup> y la Directiva sobre transparencia de los emisores de valores negociados en mercados regulados<sup>(2)</sup>. La nueva Directiva ha sido elaborada tras un análisis del modo en que la regulación de la transparencia de emisor estaba siendo aplicada en la práctica de los mercados financieros europeos, que ha incluido un proceso de consultas con el sector, llevado a cabo por la Comisión durante los años 2009 y 2010.

En síntesis, la nueva Directiva modifica los rasgos con que la obligación general de formar el folleto informativo se perfila en el Derecho comunitario con tres objetivos distintos: primero, simplificarla, aligerarla y adaptarla en aquellos elementos en los que, a juicio del legislador europeo, su regulación aún vigente obstaculiza innecesariamente su financiación a los emisores; segundo, actualizar los umbrales cuantitativos utilizados para determinar cuándo se producen los supuestos de hecho que precipitan su aplicación y, tercero, facilitar el acceso de las PYME a los mercados de valores europeos. Para alcanzar tales objetivos, la Directiva provoca cambios en lo previsto en el Derecho de los Estados miembros acerca del régimen de exención a la obligación de folleto, del contenido que ha de incorporarse a éste y de las operaciones que pueden realizarse bajo su cobertura.

Este breve comentario se centra en el tercero de los objetivos indicados, señalando el modo en que la entrada en vigor de la Directiva incidirá en lo previsto en nuestra vigente Ley del Mercado de Valores (LMV) sobre el contenido de los folletos informativos y, a consecuencia de ello, en la propia práctica de la financiación de las PYME, especialmente a través del Segmento para Empresas en Expansión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB-EE).

La cronología exacta para la introducción de todos los cambios necesarios en nuestra regulación no está clara; aunque la Directiva deberá haber sido implementada en España antes del 1 de julio de 2012, es de notar que, como quiera que la Comisión ha de aprobar medidas de implementación —en el nivel 2 de Lamfalussy<sup>(3)</sup>— que

---

(1) Directiva 2003/71/CE.

(2) Directiva 2004/109 CE.

(3) El proceso de regulación Lamfalussy, que se utiliza en la Unión Europea para la ordenación de los mercados financieros, se basa en el empleo de cuatro niveles sucesivos de producción normativa, que desarrollan las normas del que le precede. Así, el nivel 1 sirve para establecer los principios organizativos básicos del área regulada, mediante Directivas y Reglamentos propuestos por la Comisión, y «co-decididos» entre el Parlamento Europeo y el Consejo; el nivel 2 sirve para determinar los detalles técnicos necesarios para convertir los principios del nivel 1 en operativos, mediante disposiciones de la Comisión, auxiliada por los dos Comités europeos del mercado de valores; el nivel 3 persigue una implementación coherente y uniforme de lo regulado en los Estados miembros; por último, el nivel 4 sirve para controlar la correcta aplicación en ellos de las normas financieras, mediante los poderes de la Comisión para iniciar procedimientos de infracción susceptibles de finalizar ante el Tribunal Europeo de Justicia.

especifiquen el contenido de alguna de las nuevas reglas y que los poderes para hacerlo que le son otorgados por la misma Directiva no expiran hasta el 31 de diciembre de 2014, es probable que la necesaria modificación de la LMV se produzca mediante dos reformas legislativas separadas en el tiempo.

2. Mientras que parece claro el modo en que se producirá el encaje formal de un hipotético folleto informativo para PYME en el entramado de obligaciones para el emisor de la LMV —para positivizarlo basta con definir qué ítems normativos han de incluirse en él y qué características han de cumplir las mercantiles que pretendan utilizarlo— no ocurre lo mismo con el dominio material del nuevo instrumento en la realidad de nuestros mercados de valores.

Ello es consecuencia de que la simplificación del sistema de información a los mercados para los emisores de pequeño y mediano tamaño es ya una realidad material de nuestro sistema financiero, que, a través del MAB-EE, les proporciona una vía para una negociación de su capital de propiedades análogas a la negociación de valores ofrecidos públicamente y negociados en Bolsa, pero que sortea los costes de cumplimiento con las obligaciones relacionadas con el folleto informativo. Estas distribuciones semipúblicas de valores se estructuran jurídicamente sobre la base de, primero, una oferta privada y, después, de la negociación de los valores así emitidos en el propio MAB-EE, conforme a las reglas establecidas por el propio mercado.

El modo en que el nuevo régimen del folleto para PYME afectará, reconocerá o se solapará con el régimen de información autorregulada del MAB-EE, no está preterminado en la nueva normativa comunitaria.

El MAB-EE, como el resto de nuevos mercados de valores de su misma clase, se caracteriza por exigir un nivel de información inferior a la negociación en las Bolsas de Valores tradicionales. Así, como es sabido, el MAB-EE obliga a sus emisores a preparar un «documento informativo», que posee una función general análoga a la del folleto informativo de la LMV, pero que aligera la exigencia de datos a los emisores, reduciendo sus costes de cumplimiento con el ordenamiento jurídico<sup>(4)</sup>. Puesto que aún no se ha establecido el contenido concreto que habrán de tener los nuevos folletos informativos para PYME, no es posible conocer si los actuales modelos de «documento informativo» requieren de los emisores la carga de datos necesaria como para poder ser reconocidos como tales folletos, o no.

La cuestión depende de lo que en el nivel 2 de la nueva regulación europea se establezca en concreto como contenido obligatorio de los nuevos folletos para PYME; así, si la Comisión opta por un nivel de exigencia laxo para ellos, el formato de los vigentes «documentos informativos» podría servir para configurar documentos autorizables como folletos por las autoridades nacionales del mercado de valores, en cambio, si se opta por requerir un nivel de información intermedio entre el del folleto «pleno», y el requerido por los mercados del tipo del MAB-EE, el destino administra-

---

(4) Si se nos permite la auto cita, sobre él, *vid.* CASTILLA, M., «El coste de la negociación en el segmento del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para empresas en expansión, y los riesgos del arbitraje regulativo», *Revista de Derecho de los Negocios*, 231 (2009), pp. 5 y ss.

tivo que puedan correr tales «documentos informativos» no está claro. Dependiendo de cuál sea el nivel de información adicional a requerir a los emisores, el MAB-EE y, en general, el resto de los mercados europeos del segundo estrato informativo, podrían optar bien por adaptar sus «documentos informativos» a las exigencias de la disciplina del folleto PYME, o no.

3. Entiéndasenos, aunque la modificación de la Directiva de folletos puede haber abierto la puerta para el reconocimiento legal de los «documentos informativos» requeridos por los mercados del tipo del MAB-EE, el qué pueda ocurrir finalmente es una cuestión por dilucidar, como consecuencia del carácter facultativo de la nueva disciplina de la transparencia de intensidad reducida. La nueva normativa no se refiere específicamente a estos foros de contratación, ni al nivel de información que requieren sus emisores; ni siquiera el nuevo «régimen proporcionado» de información es exclusivo de los emisores de tamaño reducido, sino que lo previsto en el nuevo texto del art. 7.2.e) de la Directiva 2003/71 CE es un supuesto más de aquellos en los que la disposición persigue el alivio de la carga informativa en la oferta pública de valores negociables<sup>(5)</sup>. No hay ninguna previsión en la nueva Directiva que se oponga a la continuidad del actual sistema de distribuciones semipúblicas, que los mercados del segundo estrato informativo permiten.

De hecho, la primera impresión de algún despacho internacional especializado en mercados de capitales es que el régimen de transparencia para PYME se ha creado como una alternativa al sistema de información de los mercados del tipo de MAB-EE, antes que como el reconocimiento legal de éstos<sup>(6)</sup>.

4. Sólo una vez que los perfiles concretos del nuevo régimen de información adaptado a las necesidades de la PYME sean determinados mediante las medidas de implementación de los niveles 2 y 3 de Lamfalussy, se podrá efectuar el balance de los costes y los beneficios del posible reconocimiento como folletos de régimen proporcionado de los documentos de información que requieren de sus emisores.

Nótese que, si, finalmente, los «documentos informativos» son recocidos como folletos —aun de régimen de «información proporcionada»— la ruta legal basada en la oferta privada de valores dejaría de ser la predilecta para la negociación del capital de las PYME en los mercados de la clase del MAB-EE. Puesto que en la Directiva 2010/73 UE no hay diferencias en el valor administrativo de la autorización de un folleto pleno u otro de «información proporcionada», las colocaciones de los valores emitidos con el segundo podrían alcanzar a todo tipo de inversores, sin necesidad de restringirse su oferta a los inversores cualificados. Aunque la vía de la oferta privada de valores todavía sería una opción factible para las PYME, no se ve qué haría que

---

<sup>(5)</sup> Los nuevos «regímenes proporcionados» de información que introduce la Directiva 2010/73/UE afectan a las ofertas para la suscripción preferente de valores participativos por los accionistas existentes de una corporación, y a las ofertas de valores no participativos efectuadas por las entidades de crédito al amparo del art. 1.2.j) de la Directiva 2003/71/CE, además de a las realizadas por emisores de reducida capitalización.

<sup>(6)</sup> Vid. FRESHFIELDS, BRUCKHAUS, DERINGER, *Prospectus Directive amendments*, Diciembre de 2010, p. 13.

aquella fuera elegida por éstas, en lugar de la oferta pública de esos mismos valores; en otras palabras, unas operaciones sometidas a la misma carga regulativa que las actuales distribuciones semipúblicas, podrían ser colocaciones públicas de valores en ese nuevo sistema. Ni siquiera sería necesario que los valores emitidos por las PYME se negociaran en mercados de la clase del MAB-EE; puesto que el folleto de «información proporcionada» ha de servir también como documento de admisión a un mercado regulado, la negociación de aquellos podría producirse en las Bolsas tradicionales<sup>(7)</sup>.

No obstante, que los «documentos informativos» para PYME sean reconocidos como folletos, no extingue la posibilidad de un «documento informativo» del MAB-EE, no dotado del carácter jurídico-público de folleto, porque aquellos emisores de un tamaño superior al previsto en los criterios de definición de PYME por los que se opte por el regulador europeo, que pudieran estar interesados en la reducción de costes de financiación que las distribuciones semipúblicas consiguen, podrían optar todavía por esta ruta, en detrimento de la negociación pública de su capital en una Bolsa tradicional. De hecho, el MAB-EE no es —como indica su propio nombre— un mercado dirigido a PYME, que en efecto lo sean sus emisores —hasta la fecha todos lo son— es una consecuencia natural, pero no esencial, de su condición de empresas en expansión.

5. La anatomía jurídica de los mercados de valores europeos depende así de los estándares de informatividad por los que se opte desde la Comisión para el nuevo folleto destinado a los emisores de tamaño limitado. En los dos últimos lustros, estos mercados han evolucionado hacia una estructura estratificada en tres niveles: el primero, el «mercado público» caracterizado por una regulación densa de los intercambios de valores; el segundo, el «mercado privado», integrado por las operaciones sobre los valores colocados a través de alguna de las exenciones a la obligación de formar folleto; y, entre ambos, el de las distribuciones semipúblicas, caracterizado por su autorregulación a través de los foros de contratación en los que se produce su negociación secundaria<sup>(8)</sup>.

Si el desarrollo regulativo del folleto para PYME implica un nivel de exigencia informativa más alto que el de los actuales «documentos informativos», pero también significativamente más bajo que el de los folletos de emisores ordinarios, entonces, la

---

(7) El que así ocurriera, o no, dependería de que se ofrecieran sistemas de contratación adaptados a las especiales necesidades de liquidez de las PYME. No obstante, como quiera que los principales mercados de información reducida forman parte de grupos societarios que integran también la titularidad de las Bolsas tradicionales en sus respectivos ámbitos geográficos, el hecho no plantea cuestiones de competencia entre reguladores privados; sólo de mera redenominación de los segmentos de negocio de aquellos grupos.

(8) ZINGALES ha sido el primero en identificar el fenómeno de la estratificación, aunque en su análisis, como consecuencia de estar basado en la realidad de los mercados norteamericanos, ésta se describe como una de dos estratos (*vid.*, *The Future of Securities Regulation*, Fondazione Eni Enrico Mattei, Working Paper No. 7, 2009, p. 31 [disponible en <http://ssrn.com/abstract=1319648>]).

nueva regulación habría germinado un cuarto estrato intermedio entre las colocaciones públicas y las distribuciones semipúblicas.

Así, de modo silencioso, los mercados de valores europeos estarían consolidando su estratificación e, incluso, intensificando su evolución hacia un sistema de selección por los emisores del módulo de transparencia corporativa al que han de quedar sometidos, y ese es un hecho que plantea una importante cuestión sobre el valor de la regulación pública de aquella para el bienestar colectivo.

6. Sea cual sea el nivel de transparencia que los nuevos folletos de PYME finalmente requieran, su reconocimiento legal es también el de la pauta de estratificación informativa de los mercados de valores. Pero están por determinar y justificar los efectos de una normativa en la que la información que reciben los inversores cambia según las características del emisor y la ruta jurídica que se emplea para su financiación en los mercados. En nada disipa las inquietudes al respecto el que sea la propia regulación la que admita la selección del régimen de transparencia de los emisores.

De esta manera, en el caso que nos ocupa, aunque la aprobación del sistema de información proporcionada para emisores de tamaño reducido en la Directiva 2010/73/UE sirva para el reconocimiento legal como folletos de los «documentos informativos» de los mercados del tipo del MAB-EE, la cuestión fundamental de la valoración por los inversores del riesgo específico de los activos financieros así creados seguirá pendiente de respuesta.

Expresado de modo sucinto, el asunto que se plantea es el siguiente: la regulación de la oferta pública de valores entre los inversores se basa en la comunicación de información por los emisores de la que se benefician aquellos. La reducción de los costes de acceso a los mercados mediante regímenes laxos de información limita los medios con los que cuentan los inversores para fijar el precio de los valores negociados, de modo que los precios de cotización de los valores emitidos por emisores de información reducida serán de menor calidad que aquellos sometidos a normas de transparencia más intensas. Entonces, la principal duda que surge es la de si los mercados de los valores de información reducida establecerán una prima de riesgo a los valores de este tipo, que sea capaz de compensar a los inversores que los adquieran por ese riesgo adicional, o si, en cambio, tales mercados se convertirán en foros de negociación relativamente ineficientes que causen la «explotación» de los inversores no cualificados —incapaces de sopesar los riesgos específicos del mercado— por los cualificados.

En última instancia, la aceptación teórica de la existencia de mercados de valores de información reducida expresa implícitamente una estimación de que los beneficios sociales que producen —por la mejora de la financiación de los emisores que no podrían acceder a los mercados de transparencia más intensa— son superiores a los costes derivados del riesgo de formación de precios de calidad más baja.

La configuración legal de un nuevo folleto para PYME pretende que sea el regulador público europeo quien defina el punto socialmente óptimo en el *trade off* entre la reducción de los costes revelación de información de los emisores y la formación de

precios de calidad en el mercado; no obstante, puesto que el nuevo mecanismo de información no elimina *per se* la posibilidad de las distribuciones semipúblicas basadas en un «documento informativo» establecido por entidades autorreguladas, en última instancia, dependerá del juicio del mercado el que en la realidad de las emisiones de valores de las PYME el punto de equilibrio informativo sea el propuesto por uno u otras.

*Manuel Castilla Cubillas*

---

# **BIBLIOGRAFÍA**

---

## DERECHO BANCARIO

### — OBRAS GENERALES

ARORA, A., «The Global Financial Crisis: A New Global Regulatory Order?», en *The Journal of Business Law*, n.º 8 (2010), p. 670.

AVEGOULEAS/HOFFMANN/LEHMANN/VANDEN HAUTE, «Les mesures nationales prises en réponse à la crise: inventaire, présentation et commentaire», en *Euredia*, n.º 3 (2010), p. 363.

BACHMANN, G., «Der beschleunigte Anteilsverkauf nach dem Finanzmarktstabilisierungs-ergänzungsgesetz von dem Hintergrund des Verfassungs- und Europarechts», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 129.

ONADO, M., «La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori», en *Banca, Impresa, Società* (2009), p. 5.

SINGH, D., «The UK Banking Act 2009, Pre-Insolvency and Early Intervention: Policy and Practice», en *Journal of Business Law*, n.º 1 (2011), p. 20.

### — EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BANCARIA EN OTROS PAÍSES

GRELON, B., «La loi de sauvegarde révisée par la loi n.º 2010-1249 dite de “régulation bancaire et financière” en date du 22 octobre 2010», en *Revue des Sociétés*, n.º 1 (2011), p. 7.

LE NEBASQUE, H., «Commentaire des principales dispositions de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 intéressant le droit des sociétés et le droit financier», en *Revue des Sociétés*, n.º 10 (2010), p. 547.

### — NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

DELLE MONACHE, S., «Questioni attuali del diritto societario europeo», en *Rivista di Diritto Civile*, fasc. II (2009), p. 1.

JOUYET, J.-P., «Pourquoi la révision de la MIF est au cœur des enjeux de régulation des marchés financiers», en *Euredia*, n.º 3 (2010), p. 307.

RAMEAU-MAILLOT, H., «Le Conseil de stabilité financière», en *Euredia*, n.º 3 (2010), p. 317.

RUSSO, C.A., «Commissione Europea, aiuti di stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza», en *Banca, Impresa, Società* (2009), p. 381.

STRAMPELLI, G., «La revisione contabile nell'Unione europea: un'indagine della Commissione», en *Rivista delle Società*, fasc. 6 (2010), p. 1363.

VABRES, R., «Le pouvoir de décision individuelle des Autorités européennes de surveillance», en *Euredia*, n.º 3 (2010), p. 399.

— **ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO**

DAGNINO, F., «“Capitale versato” e “strumenti innovativi di capitale” nella disciplina di vigilanza delle banche italiane: il principio di prevalenza della sostanza sulla forma», en *Banca, Impresa, Società* (2009), p. 421.

DESSI, R., «La fusione transfrontaliere», en *Rivista del Diritto Commerciale*, fasc. I (2009), p. 171.

LOUIS, F., «Le contrôle des aides d'Etat et la crise financière», en *Euredia*, n.º 3 (2010), p. 413.

SÁNCHEZ-CALERO, J./FUENTES, M., «La insolvencia de los grupos: los trabajos de la CNUDMI y el Derecho concursal español», en *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 22 (2011), p. 9.

— **CAJAS DE AHORROS**

CEOLIN, M., «Fondazioni e fondazioni non riconosciute anche alle luce dell'art. 2645-ter c.c.», en *Rivista del Notariato*, fasc. I (2009), p. 1427.

— **ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA**

CAPRIGLIONE, F., «La vigilanza sull'attività dei revisori legali dei conti», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 1.ª, (2010) p. 709.

CLARICH-ENRICO, M./CAMILLI, L., «L'evoluzione del controllo dei rischi finanziari: le competenze della Banca d'Italia e della Consob», en *Banca, Impresa, Società* (2009), p. 27.

— **RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)**

FLICK, G.M., «Le prospettive di modifica del d.lgs. 231/2001, in materia di responsabilità amministrativa degli enti: un rimedio peg-

giore del male?», en *Rivista delle Società*, fasc. 6 (2010), p. 1294.

LUTTER, M., «Bankenkrise und Organhaftung», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 197.

MOYA BALLESTER, J., *La responsabilidad de los administradores de sociedades en situaciones de crisis*, Madrid (2010), 588 pp.

— **SECRETO BANCARIO (INFORMACIONES DE LA BANCA)**

LASSERRE CAPDEVILLE, J., «Secret bancaire suisse et entraide internationale», en *Euredia*, n.º 3 (2010), p. 337.

— **BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)**

ÁLVAREZ VEGA, M.I., *La protección jurídica del consumidor endeudado e insolvente*, Cizur Menor (2010), 586 pp.

AZNAR GINER, E., *Los acuerdos de refinanciación y la ley concursal*, Valencia (2010), 110 pp.

CANLE, J.I., «Concurso de acreedores y SWAP de tipos de interés», en *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 22 (2011), p. 351.

CASTELLANOS RUIZ, E., «Aspectos del Derecho Internacional Privado en el Texto Refundido de la Ley General de Defensa de los Consumidores y Usuarios (Real Decreto Legislativo 1/2007): nuevos modelos de análisis», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, n.º 722 (2010), p. 2725.

ESPINIELLA, A., «La contratación internacional en caso de crisis empresarial», en *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 22 (2011), p. 47.

FURMSTON, M./TOLHURST, G.J., *Contract Formation: Law and Practice*, Oxford (2010), 421 pp.

GIMIGLIANO, G., «La disciplina della concorrenza e i servizi di pagamento al dettaglio: continuità e discontinuità della Direttiva 2077/64/CE», en *Banca, Impresa, Società* (2009), p. 269.

MIRANDA SERRANO, L.M.ª, «La Ley 15/2010, de modificación de la normativa de

la lucha contra la morosidad, y su incidencia sobre el régimen de pago a proveedores de la Ley de Ordenación del Comercio Minorista», en *Revista de Derecho de la Competencia y la Distribución*, n.º 8 (2011), p. 15.

RIBELLES ARELLANO, J.M., «El contrato de “swaps” de tipos de interés», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 13 (2010), p. 337.

URÍA FERNÁNDEZ, F., «El régimen concursal aplicable a los acuerdos de compensación contractual: estado de la cuestión», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 12 (2010), p. 59.

#### — CONTRATOS BANCARIOS

BROWN, S., «Using the Law as a Usury Law: Definitions of Usury and Recent developments in the Regulation of Unfair Charges in Consumer Credit Contracts», en *Journal of Business Law*, n.º 1 (2011), p. 91.

CASTILLA CUBILLAS, M., «Los límites de las facultades judiciales para la revisión por abusividad de las cláusulas de precio», en *Revista Derecho de los Negocios*, n.º 244 (2011), p. 5.

PISANI MASSAMORMILE, A., «Il finanziamento delle società di gestione dei beni confiscati», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 1.ª, (2010) p. 669.

QUARTICELLI, P., «Omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti e controllo giudiziale sull’attuabilità dell’acordo: orientamenti e prime divergenze giurisprudenziali», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 2.ª, (2010) p. 753.

#### — PRÉSTAMO

REYES LÓPEZ, M.ª J., «Comentario a la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación de préstamos o créditos hipotecarios con los consumidores y servicios de mediación», en *Noticias de la Unión Europea*, n.º 312 (2011), p. 33.

#### — GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

AA.VV., *Créditos, garantías y concurso*, (coord. Veiga Copo, A.B.), Cizur Menor (2010), 658 pp.

BUSTO LAGO, J.M., *El consumidor ante la crisis económica: vivienda, mercado hipotecario y concurso. Actas de la reunión científica celebrada en la Facultad de Derecho de la Universidad de A Coruña, A Coruña, 12-13 de noviembre de 2009*, A Coruña (2010), 350 pp.

CORRIAS, P., «Garanzie personali atipiche e previsione dell’importo massimo garantito», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 2.ª, (2010) p. 665.

FERNÁNDEZ TORRES, I., «Algunas consideraciones en torno a la refinanciación de deuda y la responsabilidad de no presentar declaración de concurso (a propósito del auto del Juzgado de Primera Instancia núm. 9 y Mercantil de Córdoba de 10 de septiembre de 2009)», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 12 (2010), p. 257.

GONZÁLEZ NAVARRO, B.-A., «La rescisión de las garantías hipotecarias de los acreedores profesionales (art. 10 LMH)», en *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 22 (2011), p. 289.

LYCZKOWSKA, K., «Las garantías financieras en el Real Decreto-Ley 5/2005 a la luz de tres resoluciones judiciales extranjeras (Palmerton, Gray y Lehman Brothers)», en *Aranzadi Civil*, n.º 10 (2010).

ORDUÑA, F.J./GUILLÉN, R., *La protección patrimonial del crédito*, Cizur Menor (2010), t. II, 439 pp.

PESTANA DE VASCONCELOS, L.M., «Las Directivas relativas a los acuerdos de garantías financieras: un acreedor superprivilegiado en los procedimientos de insolvencia», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 12 (2010), p. 145.

PIEDELIEVRE, S., «Les nouvelles règles de la CCI relatives aux garanties à première demande», en *Revue trimestrielle de Droit*

*commercial et de Droit économique*, n.º 3 (2010), p. 513.

VIGIL DE QUIÑONES, D., «Concurso de persona física casada y Registro de la Propiedad», en *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 22 (2011), p. 177.

— CONTRATO DE LEASING

TORTOSA RAMOS, M.L., «Los contratos de *leasing* financiero en el concurso», en *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 13 (2010), p. 355.

## DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO  
EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS  
PAÍSES DE LA UE

AA.VV., «Chronique de droit des marchés financiers», en *Revue des Sociétés*, n.º 1 (2011), p. 59.

ALBA FERNÁNDEZ, M./RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T., «Las agencias de *rating* como tercero de confianza: responsabilidad civil extracontractual y protección de la seguridad del tráfico», en *Revista Práctica de Derecho*, n.º 119 (2010), p. 5.

FIORIO, P., «La responsabilità delle società di revisione nei confronti degli azionisti e degli obbligazionisti, note a margine del caso “Parmalat”», en *Giurisprudenza italiana* (2009), p. 1979.

FREIHERR VON FALKENHAUSEN, J./KOCHER, D., «Die Begründungspflicht für Abweichungen vom Deutschen Corporate Governance Kodex nach dem BilMoG», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 1149.

FREIHERR VON FALKENHAUSEN, J./KOCHER, D., «Wie wird des unabhängige Finanzexperte in den Aufsichtsrat gewählt? – Praktische Fragen der Umsetzung des BilMoG», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 1601.

FUNDACIÓN NUMA, *Diccionario LID. Crisis y mercados financieros*, Madrid (2010), 320 pp.

GONDRA, J.M.<sup>a</sup>, «La teoría contractual de la sociedad anónima: una aproximación a sus fundamentos teórico-económicos», en *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 278 (2010), p. 1171.

GOURIO, A./THÉBAULT, L., «Le droit européen des titres financiers: l’heure du choix», en *Euredia*, n.º 3 (2010), p. 325.

HOHENSTATT, K.-S., «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 1349.

HÖLZLE, G., «Gibt es noch eine Finanzierungsfolgenverantwortung im MoMiG? Dogmatische Grundlagen und rechtspraktische Folgen für eine gesellschafterfinanzierte Nutzungsüberlassung auf Grundlage eines behavioural law and economics approach», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 1339.

KOCK, M., «Compliance im Unternehmen – Ethisch sei der Mensch, hilfreich und gut!», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 1397.

LEIÑENA MENDIZÁBAL, E., «La participación de la mujer en los consejos de administración de las sociedades corporativas», en *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 278 (2010), p. 1233.

NIUTTA, A., «Prodotti, strumenti finanziari e valori mobiliari nel TUF aggiornato in base alla MIFID (con il d.lgs. n. 164/2007)», en *Rivista del Diritto Commerciale*, fasc. I (2009), p. 807.

PANASAR, R./BOECKMAN, P., *European Securities Law*, Oxford (2010), 1440 pp.

REICHERT, J./OTT, N., «Non Compliance in der AG – Vorstandspflichten im Zusammenhang mit der Vermeidung. Aufklärung und Sanktionierung von Rechtsverstößen», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 2173.

SCHIESSL, M., «Empfehlungen an Publikumsgesellschaften für der Umgang mit Hedging», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 689.

TÖDTMANN, U./SCHAUER, M., «Der Corporate Governance Kodex zieht scharf», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 995.

WINKLER, C./BECKER, R.A., «Die Limitation Language bei Acquisitions- und Konzernfinanzierungen unter Berücksichtigung des MoMiG», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 2361.

WOOLDRIDGE, F./DAVIES, L., «The German Corporate Governance Code», en *The Journal of Business Law*, n.º 8 (2010), p. 723.

#### — OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

INZITARI, B., «Sanzioni Consob per l'attività in derivati: organizzazione, procedure e controlli quali parametric della Nuevo diligenza professionale e profile di ammissibilità delle c.d. "rimodulazioni"», en *Giurisprudenza italiana* (2009), p. 1693.

#### — ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y EXCLUSIÓN

ANGERSBACH, C./VON DER CLEVALLERIE, A./ULBRICHT, J., «Prospektfreie Börsenzulassung von neue Aktien au seiner reinen Bezugsrechtskapitalerhöhung ohne Volumenbegrenzung nach § 4 Abs. 2 Nr. 7 WpPG», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 1302.

#### — CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

ANTONUCCI, A., «Declinazioni della suitability rule e prospettive di mercato», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 1.ª (2010), p. 728.

ASSMANN, H.-D., «Die Pflicht von Anlageberatern und Anlagevermittlern zur Offenlegung von Innenprovisionen», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 2125.

CANNIVÉ, K., «Die Legal Vendor Due Diligence – Marktstandard oder Modeerscheinung», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 254.

CHIRICHIELLO, G., «I conflitti di interesse nella teoria economica», en *Rivista del Diritto Commerciale*, fasc. I (2009), p. 321.

CORRADI, S., «Brevi riflessioni sui profili probatori e risarcitori in tema di responsabilità da inadempimento dell'intermediario finanziario», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 2.ª, (2010) p. 717.

FIORIO, P., «La non adeguatezza delle operazioni di investimento al vaglio della Corte di cassazione», en *Giurisprudenza italiana* (2009), p. 891.

GUADAGNO, S., «I confini dell'informazione precontrattuale e la "storia infinita" dei contratti di intermediazione finanziaria», en *Rivista del Diritto Commerciale*, fasc. I (2009), p. 241.

LUCANTONI, P., «L'inadempimento di "non scarsa importanza" nell'esecuzione del contratto c.d. quadro tra teoria generale della risoluzione e statuto normativo dei servizi di investimento», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 2.ª, (2010) p. 783.

MAFFEIS, D., «Intermediario contro investitore: i derivati over the counter», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 1.ª, (2010) p. 779.

PICARDI, L., «Il rating fra crisi e riforma dei mercati finanziari», en *Rivista di Diritto Civile*, fasc. I (2009), p. 713.

SCHNEIDER-HERIBERT, U.H./ANZINGER, M., «Umgehung und missbräuchliche

Gestaltungen im Kapitalmarktrecht oder: Brauchen wir eine § 42 AO entsprechende Vorschrift im Kapitalmarktrecht?», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 1.

WERDER, A., «Wirtschaftskrise und persönliche Managementverantwortung: Sanktions-mechanismen aus betriebswirtschaftlicher Sicht», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 500.

— OPAS

FLEISCHER, H., «Vertrauen von Geschäftsleitern und Aufsichtsratsmitgliedern auf Informationen Dritter. Konturen eines

kapitalgesellschaftsrechtlichen Vertrauensgrundsatzes», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 1397.

RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., *Los límites legales a la actuación de los administradores (art. 60 bis LMV y desarrollo reglamentario)*, Cizur Menor (2010), 172 pp.

— RÉGIMEN DE LOS INSIDER

RUGGERI, P., «Gli obblighi di disclosure delle società quotate: alcuni problemi interpretativi», en *Rivista del Diritto Commerciale*, fasc. I (2009), p. 519.

## TÍTULOS VALORES

— EN GENERAL

BUTA, G.M., «Il sistema dei controlli nella società a responsabilità limitata», en *Rivista del Diritto Commerciale*, fasc. I (2009), p. 1025.

CABALLERO GERMAIN, G., *La adquisición a «non domino» de valores anotados en cuenta*, Cizur Menor (2010), 383 pp.

MORELLO, A., «Titoli di debito, obbligazioni e operazioni di trasformazione», en *Rivista del Diritto Commerciale*, fasc. I (2009), p. 119.

— VALORES MOBILIARIOS

FESSIA, F.P., «Azioni e partecipazioni sociali: “fra donazioni dirette e comunione legale dei coniugi”», en *Giurisprudenza italiana* (2009), p. 1372.

RAINELLI, P., «Brevi note in tema di warrant e di tutela di loro portatori», en *Giurisprudenza italiana* (2009), p. 1451.

ACCIONES

AMATUCCI, C., «I riflessi delle stock options sulle cause determinanti della crisi finanziaria», en *Rivista di Diritto Civile*, fasc. I (2009), p. 547.

BRIOLINI, F., «In tema di spendita del nome sociale nella rappresentanza cambiaria», en *Banca Borsa Titoli di Credito*, n.º 6, parte 1.ª (2010) p. 739.

CURÁ, J.M.ª/GUADALUPE RUANO, M., «Infracción a la prohibición de participaciones recíprocas en las sociedades por acciones —una mirada a la cuestión desde el Derecho argentino frente al Derecho español—», en *Revista Derecho de los Negocios*, n.º 244 (2011), p. 15.

MARGIOTTA-STEFANO PUGLISI, G., «Riflessioni in tema de azioni proprie», en *Rivista del Notariato*, fasc. III (2009), p. 789.

MARIMÓN DURÁ, R., *La Asistencia Financiera de una Sociedad Limitada a sus Socios, Administradores y otras Sociedades de su Grupo (Del art. 10 LSRL al art. 162 TRLSC)*, 2.ª ed., Cizur Menor (2010), 273 pp.

MOYA YOLDI, J., «La exclusión legal del derecho de preferencia en los aumentos de ca-

pital con cargo a aportaciones no dinerarias o por compensación de créditos a la luz de la ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y de la ley de sociedades de capital», en *Revista Aranzadi Doctrinal*, n.º 8 (2010), p. 25.

RIECKERS, O., «Ermächtigung des Vorstands zu Erwerb und Einziehung eigener Ak-

tien», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* (2009), p. 700.

TAPIA HERMIDA, A.J., «La compensación de créditos mediante su conversión en acciones como medida de refinanciación de las sociedades cotizadas y la obligación de formular una OPA», en *Revista de Derecho Concurusal y Paraconcurusal*, n.º 13 (2010), p. 107.

---

# RECENSIONES

---

## TÍTULO: PATTI PARASOCIALI E GESTIONE DELLE BANCHE

*Autor: Alessandra Rosa, Giuffrè (2010), XVII, 454 pp.*

El meritorio trabajo de Alessandra Rosa aborda uno de los fenómenos más comunes en la vida de las sociedades cotizadas bancarias, el de los pactos parasociales. El objetivo que ambiciona —y alcanza— la autora es el de estudiar, desde la perspectiva del Derecho italiano, la funcionalidad y problemática jurídica que plantean estos pactos cuando su configuración va mucho más allá de los meros sindicatos de voto o del ejercicio de otros derechos propios del accionista, extendiéndose a las relaciones entre socios y Consejo de administración que permiten a aquéllos ejercer una influencia determinante en la gestión del banco.

Como señala la autora, la especialidad del negocio bancario se manifiesta con notoriedad cuando la comparamos con otros sectores empresariales, en particular, porque afecta a las expectativas de una colectividad (fundamentalmente —aunque no sólo— los depositantes) que, de verse perjudicada, tal y como sucede en contextos de crisis como el actual, puede acarrear efectos de significancia sistémica. Por ello, aunque el negocio bancario es la expresión de la iniciativa económica privada y se encuentra protegido en Italia por su Constitución (*cf.* art. 41), tanto el Derecho comunitario como el propio italiano reconocen a los bancos un estatus de «entidades de interés público» [*cf.* art. 2.13 Directiva 2006/43/EC, de 17 de mayo de 2006, y art. 16.1.b) Decreto Legislativo núm. 39, de 27 de enero de 2010].

A la luz de esta dialéctica entre intereses públicos y privados, muchas de las cuestiones que surgen en relación con los pactos parasociales en las empresas bancarias se encuentran sin resolver en el ordenamiento italiano. El libro de la autora pretende dar respuesta a los interrogantes que surgen fruto de esta dialéctica.

El capítulo primero de su trabajo lo dedica a situar el fenómeno objeto de estudio, centrándose seguidamente, ya en el capítulo segundo, en la realidad empírica, tomando así en consideración los contenidos concretos de los pactos que se dan en la práctica italiana bancaria, para luego, a lo largo del capítulo tercero —el más amplio e importante del trabajo—, identificar los aspectos del régimen bancario que, efectivamente, se dirigen a la protección del ahorro y determinar qué regulación, en su caso, se vería vulnerada con la formalización de esos pactos parasociales.

A fin de poner de manifiesto los denominados por la autora «límites sistémicos», comienza analizando las previsiones contenidas en el Decreto Legislativo núm.

385/1993, *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* (TUB) y la disciplina de los arts. 2325 y siguientes del *Codice Civile* sobre sociedad anónima y 119 y siguientes del Decreto Legislativo núm. 58/1998. Por supuesto, advierte la autora que el sistema bancario italiano está caracterizado por una desregulación significativa, y la TUB de 1993 permite a las autoridades bancarias un amplio poder discrecional en el que la facultad supervisora es, quizá, el elemento crucial; sin embargo, prefiere continuar su estudio centrándose en la jerarquía de las fuentes del Derecho y en la coherencia global del sistema, desde donde ha podido constatar cómo la atención del legislador italiano sobre la gestión de las entidades bancarias se ha traducido, en armonía con el contexto de la UE, en el nacimiento de una gran variedad de normas especiales.

Su investigación le ha permitido comprobar que la gestión de las entidades bancarias está estrechamente relacionada, en primer lugar, con la estructura de la propiedad y, consiguientemente, con las decisiones —de gestión— que los accionistas más relevantes puedan llegar a adoptar con sus votos. También resulta interesante el interés mostrado por la autora en los grupos bancarios y en el poder de dirección y coordinación que tiene la sociedad *holding*, en particular por lo que se refiere a las decisiones relativas a la estructura de activos de las filiales y a la limitación de los riesgos que asumen. Finalmente, dichos aspectos son conjugados con el estudio de la relevancia que tienen los pactos parasociales a la hora de asumir actividades o empresas especialmente arriesgadas y, por supuesto, con el papel que desempeñan en el mercado del control bancario, muy especialmente, en el contexto de las ofertas públicas de adquisición.

Al final de la investigación, la autora subraya dos hechos: por un lado, la regulación estudiada establece como prioridad el principio de correcta y eficiente gestión de los bancos y reserva la identificación y prevención de posibles conflictos a la «lupa» de la supervisión pública; por otro lado, la amplia difusión de los pactos parasociales se considera como contaminante de la estructura bancaria con elementos que son extraños y divergentes incluso respecto de la forma jurídica elegida «mejor dicho, impuesta» por el legislador italiano.

A la vista de estos hechos la última parte del estudio se detiene en la perspectiva de la supervisión, a la que dedica el cuarto y último capítulo del libro. La extraordinaria sensibilidad del legislador italiano por los diversos intereses conectados con la banca ha dado como resultado diversas reglas sobre control y supervisión de los pactos parasociales (art. 20.2 Decreto legislativo núm. 385/1993). La consideración hacia los riesgos que dichos pactos pueden conllevar ha confirmado que una perspectiva esencialmente contractual no es suficiente para la protección de las aspiraciones públicas mencionadas anteriormente. Los pactos que conciernen a los bancos y que se dan en la práctica italiana son, en efecto, en primer lugar, pactos que nacen en un nivel contractual, no estatutario. Sin embargo, el aspecto que es realmente importante concierne a los efectos que los acuerdos tienen en la estructura, financiación y actividad de los bancos. De ello se colige que sólo un ejercicio realmente efectivo de sus poderes por parte del Banco de Italia coordinado con las demás autoridades (la primera de ellas, la *Consob*), puede evitar que las garantías establecidas por el sistema para proteger a los mercados y a los inversores se vean debilitadas o, incluso, completamente vulneradas

por los pactos privados entre individuos en un contexto que, desde muchos puntos de vista, es todavía opaco.

Se trata, por tanto, de una obra interesante que identifica problemas y aporta respuestas sobre un fenómeno tan complejo como el de los pactos parasociales en un contexto empresarial muy definido y —más aún en los actuales tiempos— de incontestable interés, cual es el del sector bancario.

*Mónica Fuentes Naharro*  
*Profesora Contratada Doctor de Derecho Mercantil*  
*Universidad Complutense de Madrid*

## **CRITERIOS ORIENTADORES PARA LOS COLABORADORES DE LA REVISTA DE DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL**

---

La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* publica, con una periodicidad trimestral, trabajos originales de investigación que contribuyan a dar a conocer al mundo académico y profesional las últimas aportaciones en materia de derecho bancario y bursátil, que sirvan de apoyo a las investigaciones que se realicen en este campo y garanticen el impacto de la Revista en el ámbito académico. Los trabajos en ella recogidos reflejan los puntos de vista de las personas o instituciones que los suscriben y no representan la opinión de la Dirección o Redacción de la Revista. Las opiniones en ellos vertidas son responsabilidad exclusiva de sus autores y la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* declina cualquier responsabilidad derivada de los mismos.

El envío de originales supone la aceptación de las siguientes condiciones:

1. Todos los trabajos y libros para reseñas deberán remitirse a la sede de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* (C/ Quintana, 2, 2.º, 28008 MADRID), en caso de correo postal, o bien, a la dirección de correo electrónico: [rdbb@sanchezcalero.com](mailto:rdbb@sanchezcalero.com), a la atención de Mari Carmen Amor.
2. En el caso de su envío por correo postal, los originales deberán presentarse, por medio de un texto impreso, acompañado del correspondiente soporte informático (Microsoft Word).
3. La recepción de los trabajos no implica compromiso alguno para su publicación. La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* se reserva el derecho preferente de publicar los artículos enviados, presumiendo que los mismos son inéditos y no se encuentran sometidos a evaluación por ninguna otra publicación.
4. El Consejo de Redacción de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, tras una preselección de los artículos recibidos, someterá los mismos a la revisión de dos árbitros anónimos y externos. Se comunicará a los autores la aceptación o no de los artículos y, si es caso, las indicaciones o sugerencias que los evaluadores hayan efectuado y el autor deba incorporar, indicándole asimismo el volumen y número en que se prevé la efectiva publicación del artículo.
5. Por regla general, los trabajos no superarán las 40 páginas a doble espacio, numeradas correlativamente. El tamaño de letra utilizado será del 12, y deberán ir precedidos de una hoja en la que figure el título del trabajo, el nombre del autor (o autores), situación académica y, en su caso, nombre de la institución científica a la que pertenecen.
6. El trabajo deberá ir acompañado igualmente, de un resumen de su contenido (de 100 a 125 palabras) y entre 4 y 6 palabras clave, todo ello tanto en

castellano como en inglés. A continuación deberá incluirse un «Sumario» que permita identificar los distintos epígrafes y apartados del original.

7. Los trabajos destinados a la Sección «Jurisprudencia», además de contar con el contenido recogido en los números 5 y 6 anteriores, deberán ir precedidos de la cita textual total o parcial (en los términos relevantes para el comentario) de los fundamentos de Derecho de la sentencia comentada.
8. Las notas se incorporarán a pie de página, y si se trata de referencias bibliográficas, aun cuando se mencione el autor en el texto, deberán guardar una numeración única y correlativa para todo el trabajo, debiendo acomodarse a la norma ISO 692/1987:
  - **LIBRO:** AUTOR, *Título de la publicación*, núm. Edición, lugar de publicación, editor, año, página (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson-Civitas, Madrid, 2007, pp. 15 y ss.)
  - **ARTÍCULO:** AUTOR, “Título del artículo”, *Título de la fuente (revista u obra colectiva)*, número, año, páginas (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., “De nuevo sobre la regulación de los grupos de sociedades”, *RDBB*, núm. 77, 2000, pp. 7 y ss.)
9. El autor podrá auto-archivar en el Repositorio de su Institución la versión ya evaluada y aceptada por la Revista transcurridos 12 meses desde su publicación.