

ÍNDICE

	<u>Página</u>
— Los ochenta años del Profesor Manuel Olivencia. <i>Ángel Rojo</i>	5

ARTÍCULOS

— CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL: LA RESPUESTA ESPAÑOLA. Mesa Redonda celebrada el 20 de febrero de 2009	11
• Introducción (planteamiento de la problemática). <i>Manuel Olivencia Ruiz</i>	13
• Algunas reflexiones sobre la crisis financiera. <i>José Massa</i>	19
• Las medidas españolas de respuesta frente a la crisis financiera. <i>Francisco Uría Fernández</i>	29
• Flexibilidad en las normas contables (Acepciones y sentido). <i>José Antonio Gonzalo Angulo y Andrés Guiral Contreras</i>	39
• La crisis económica y la aportación de fondos públicos. <i>Luis María Cazorla Prieto</i>	77
• El papel de los accionistas y los administradores en la crisis de las entidades de crédito. <i>Juan Sánchez-Calero Guilarte</i>	113
— Instituciones financieras y Derecho de la competencia en el contexto actual de crisis. <i>Juan Ignacio Signes de Mesa</i>	133

DOCUMENTOS

— Recomendaciones contenidas en el <i>Informe Walker</i> : Un examen de las cuestiones de gobierno corporativo en las entidades bancarias y otras instituciones financieras británicas. Introducción y traducción. <i>Isabel Fernández Torres</i>	177
---	-----

JURISPRUDENCIA

- La descripción de la mercancía y la obligación de examen de los documentos en el crédito documentario. *Rafael Marimón Durá* 197

NOTICIAS

1. Circular y Comunicación de la CNMV sobre categorías de Instituciones de Inversión Colectiva y sobre Fondos de Inversión Clónicos. *Alberto Javier Tapia Hermida* 219
2. Formulación de cuentas y concurso. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* ... 220
3. Nueva normativa legal y reglamentaria norteamericana derivada de la crisis financiera. *Emilio Díaz Ruiz* 221
4. Reino Unido: El Informe Walker sobre el gobierno de bancos y entidades financieras. *Isabel Fernández Torres* 225
5. Reforma del régimen de las participaciones significativas. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 226
6. El proceso de reestructuración de las entidades de crédito en el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio. *Rafael Rojo Álvarez-Manzaneda* 227
7. Jurisprudencia de Audiencias Provinciales sobre responsabilidad de los bancos por falta de información adecuada en la comercialización de instrumentos financieros complejos. *Alberto Javier Tapia Hermida* 236
8. Holanda: Código bancario provisional. *Isabel Fernández Torres* 239
9. Publicado el Informe de la CNMV sobre el Gobierno Corporativo en España-2008. *Juan Sánchez-Calero Guilarte* 240
10. Doctrina del Tribunal Constitucional sobre los planes de pensiones. *Alberto Javier Tapia Hermida* 242
11. Gran Bretaña: Revisión del *Combined Code*. *Isabel Fernández Torres* 245

BIBLIOGRAFÍA

- Bibliografía 249

LOS OCHENTA AÑOS DEL PROFESOR MANUEL OLIVENCIA

1. A finales de los años cincuenta y comienzo de la siguiente década del pasado siglo, obtuvieron la Cátedra de Derecho mercantil unos jóvenes profesores, que, con el paso del tiempo, habrían de tener una especial significación en la vida jurídica española. Los mercantilistas de esa generación, vinculados ya desde entonces por inquebrantables lazos de amistad, han sido, sin lugar a dudas, los grandes protagonistas de esa “expansión” —o, quizá mejor, “explosión”— del Derecho mercantil español. A ellos se deben las más importantes reformas legislativas de los distintos sectores que componen ese Derecho privado especial, y a ellos se debe la vocación de muchos universitarios por esta singular disciplina científica.

El tiempo ha sido generoso con la mayor parte de los miembros de aquella generación. Ha sido generoso porque no les ha hecho viejos, sino venerables; y ha sido generoso porque les ha mantenido la claridad de la mente y —lo que es admirable— porque les ha mantenido también el espíritu de trabajo.

El último en adquirir la condición de octogenario ha sido Manuel OLIVENCIA, nacido el 25 de julio de 1929, que ha tenido el privilegio de obtener la Cátedra en la misma Universidad en la que había estudiado la licenciatura de Derecho —la Hispalense— y de ejercer el magisterio en Sevilla hasta su jubilación en el curso académico de 1999/2000. Desde esa ciudad la proyección —nacional e internacional— de este mercantilista ha sido extraordinaria.

La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* —de cuyo Consejo de redacción forma parte desde 1983— se alegra de que este ceutí de estirpe, rondeño de nacimiento y sevillano de vida haya alcanzado ese “hito en el camino”; y, al detenernos con él para contemplar la senda recorrida —a veces creada por él mismo en la intrincada selva—, apreciamos una vida plena y, por plena, generosa, pues no hay plenitud sin generosidad.

La *Revista* no pretende hacer inventario de la obra del Profesor OLIVENCIA desde que, en 1960, obtuviera la Cátedra de Derecho mercantil. Otros lo han hecho, con acierto, en ocasiones anteriores (y, de modo especial, en 2005 cuando se publicaron los cinco volúmenes de los *Escritos jurídicos* de Manuel OLIVENCIA RUIZ y los cinco gruesos tomos de los *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*). Pero quizá sea oportuno destacar algunos de los aspectos más significativos de la personalidad de este singular jurista desde el momento de la jubilación académica hasta esta nueva significativa fecha de su biografía.

2. ¿Qué destacar de estos diez años de actividad jurídica de Manuel OLIVENCIA? La selección supone siempre un empobrecimiento, porque deja en la sombra aspectos significativos o, incluso, relevantes para comprender los perfiles más exactos del biografiado. Quien selecciona, reduce; quien destaca unos rasgos en detrimento de otros, ofrece una visión parcial de la persona a la que esos rasgos pertenecen; quien resalta, oscurece lo que deja al margen del énfasis. Además, en toda selección está presente la personalidad de quien la realiza, con el riesgo que ese inevitable subjetivismo comporta. Y, si ese riesgo es inevitable, es aún más grave en el caso que nos ocupa, porque, como ha manifestado el Profesor OLIVENCIA en alguna ocasión, nunca ha trabajado tanto —y en tantas cosas distintas— como en los años de este siglo XXI.

Con todo, cualquier observador imparcial deberá coincidir en que, al menos, en la actividad más reciente de este ahora octogenario destacan los arbitrajes, la emisión de dictámenes y la preparación, la explicación y la tutela de la vigente Ley Concursal.

3. Ante las dificultades comprobadas de nuestros Jueces y Magistrados para afrontar las más intrincadas cuestiones del Derecho mercantil contemporáneo, el arbitraje comercial se ofrece como el cauce más adecuado para la solución de conflictos. Pero no hay arbitraje sin árbitros, es decir, sin personas capaces de ejercer la “función arbitral”. El prestigio del arbitraje es directamente proporcional a la calidad de quienes arbitran. No es árbitro quien quiere, sino aquel que quieren las partes en conflicto. No abundan los letrados que pueden ejercer esa función con competencia: muchos pretenden ser árbitros y alguna vez lo consiguen; pocos lo merecen. El presupuesto para que un jurista sea nombrado árbitro —una y otra vez— es el reconocimiento general de una sólida formación jurídica, de una independencia inquebrantable y de la ponderación necesaria para la difícil tarea de juzgar y resolver. Estas cualidades están presentes en el Profesor OLIVENCIA —coautor, además, de la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de Arbitraje—, y eso explica que estos años se hayan caracterizado por la muy frecuente presencia de Manuel OLIVENCIA en muy distintas Cortes arbitrales y la calidad de los laudos que de él emanan.

Pero el jurista de prestigio no sólo está llamado a juzgar, sino también a ayudar a juzgar. En este sentido, la labor del Profesor OLIVENCIA como autor de dictámenes ha sido especialmente significativa en esta década. Se trata de dictámenes —*pro veritate* o *pro parte*—intensamente trabajados, en los que la cuestión planteada es objeto de un análisis minucioso y profundo, con sólida metodología y con argumentos impecables. En los dictámenes de OLIVENCIA no hay concesiones a la intuición o a la improvisación; no hay concesiones a la brillantez. La exposición de los argumentos tiene un natural “poder de convicción” que es difícil encontrar en otros dictámenes emitidos por juristas igualmente eminentes. Se podrá estar o no de acuerdo con las conclusiones, pero combatir un dictamen de OLIVENCIA no es tarea sencilla.

4. Junto con estos dos aspectos, en el período que ahora nos ocupa ha destacado, aún más, la condición de concursalista de Manuel OLIVENCIA, acreditada ya desde hace décadas. Como Presidente de la Sección especial constituida en la Comisión General de Codificación para la elaboración de la que habría de ser la vigente Ley Concursal, el Profesor OLIVENCIA consiguió que culminara esa “larga marcha”, iniciada casi cincuenta años antes, para que el Derecho español pudiera comenzar a

superar el arcaísmo que caracterizaba muchas de las concepciones básicas del Derecho de quiebras y de suspensiones de pagos. Sin la presencia —y la influencia— de OLIVENCIA es muy probable que el Anteproyecto hubiera fracasado, como sucedió con intentos anteriores, por el efecto combinado de las incomprensiones y de los “intereses creados”. OLIVENCIA patrocinó el texto; lo tuteló con su autoridad, durante la tramitación parlamentaria (aunque no siempre pudo impedir alteraciones erróneas o técnicamente defectuosas), y explicó con claridad, en Universidades y en los más diversos foros, las líneas maestras, primero, de la reforma proyectada y, luego, de la Ley. Hay una “paternidad” reconocida; y de ahí ese afecto filial por la “criatura”. Por estas razones, es comprensible —y es justo— que la Ley de 2003 mantenga una vinculación indisoluble con su nombre. Aún más, en estos primeros años de vigencia, Manuel OLIVENCIA ha ejercido una especial tutela sobre ese texto legal; lo ha defendido apasionadamente frente a las críticas, y ha proclamado a todo aquel que, sin prejuicios, ha querido escucharle que algunos de los defectos y de las insuficiencias que se atribuyen a dicha Ley no son “defectos intrínsecos”, sino “extrínsecos”, es decir, consecuencia de la escasez del número de Jueces llamados a aplicarla y de los conocidos problemas de organización de las oficinas judiciales.

5. Con el prestigio acumulado por tantos méritos, Manuel OLIVENCIA sigue ofreciendo a las sucesivas generaciones de mercantilistas un muy valioso ejemplo. Con esa inteligencia que es don recibido; con la bondad, que es don adquirido, y con el trabajo, que es expresión de la voluntad de servicio. La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* hace votos para que ese ejemplo continúe muchos años.

ÁNGEL ROJO

ARTÍCULOS

MESA REDONDA
CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL:
LA RESPUESTA ESPAÑOLA

Se reproducen a continuación los textos de algunas de las intervenciones que tuvieron lugar en el desarrollo de la indicada Mesa Redonda, celebrada en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense el 20 de febrero de 2009.

La Mesa Redonda estuvo organizada por el Departamento de Derecho Mercantil de la UCM, la sociedad Bolsas y Mercados Españoles, SA y la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Contó con el patrocinio de Bolsas y Mercados Españoles, SA, la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* y la Editorial Lex Nova.

INTRODUCCIÓN (PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMÁTICA)

MANUEL OLIVENCIA RUIZ

*Catedrático Emérito de Derecho Mercantil
Consejero de Bolsas y Mercados*

RESUMEN

La crisis financiera, con independencia de su origen, no se queda en una crisis sectorial, sino que se propaga a muchos otros sectores productivos y a la economía en su conjunto, que ha visto cómo en un mercado con bajísimos tipos de interés y alta liquidez, el incremento del volumen de endeudamiento ha aumentado el riesgo hasta convertirlo en siniestro. En España, además, la crisis se ha acompañado de circunstancias propias que han agravado nuestros males, especialmente, el agotamiento del sector inmobiliario, el consiguiente aumento del paro y el sobreendeudamiento exterior. Desafortunadamente, la respuesta de nuestro Estado ha sido tardía, lo que ha agravado la situación. En cualquier caso, a pesar de las particularidades que presenta la crisis en España, su dimensión internacional exige un alcance correlativo en la respuesta, que debe ser por tanto de dimensión global, evitando los efectos perversos que ocasiona el nacionalismo.

Palabras clave: Crisis financiera, sector inmobiliario, dimensión nacional, dimensión internacional.

ABSTRACT

The financial crisis, regardless of its origin is not a sectoral crisis, but spreads to many other productive sectors and the economy as a whole; we have seen how a market with very low interest rates and a high liquidity, has increased the volume of indebtedness and turned the financial risk into a disaster. In Spain, moreover, the crisis has been accompanied by aggravating circumstances, especially the depletion of the housing sector, the resulting increase in unemployment and an external debt overhang. Unfortunately, the response of our Government has been late, thus aggravating the situation. In any case, despite the peculiarities of the crisis in Spain, its international dimension requires a corresponding range in the response, which must therefore be given a global dimension, avoiding the adverse effects caused by the nationalism.

Key words: Financial crisis, real estate, national scope and international dimension.

Agradezco a los organizadores la invitación a participar en esta “Mesa Redonda”, lo que me proporciona, una vez más, la alegría de volver a esta Casa, en la que viví una etapa inolvidable de mi carrera docente, como profesor adjunto en la Cátedra de don JOAQUÍN GARRIGUES, desde la inauguración de este inmueble, en octubre de 1956, hasta mayo de 1960, en que gané la cátedra de Sevilla.

Precisamente esos recuerdos me traen a la memoria que la magnífica mesa, en torno a la cual nos reunimos, no es *redonda*, sino, como la definió el profesor PÉREZ SERRANO en la primera Junta de Facultad aquí celebrada, “un rombo truncado por sus vértices”, de donde dedujo que era “geométricamente imposible que los acuerdos de la Junta aquí adoptados saliesen *regulares*”. Espero que nuestras ponencias y debates de esta mañana escapen a la conclusión que hace más de medio siglo le oí a don Nicolás.

El tema que nos convoca hoy se enuncia en el título del programa: *Crisis financiera internacional: la respuesta española*. El enunciado encierra algunas claves de la problemática, cuyo planteamiento se me ha encomendado en esta Introducción: la crisis se internacionaliza; la respuesta se nacionaliza.

La “internacionalización” de la crisis se ha utilizado en nuestro caso tanto para significar que su origen es foráneo como para aludir al alcance multinacional de sus efectos. Es cierto que el mal de la crisis se convierte en epidemia o en pandemia en una economía *globalizada*. Pero mal de muchos no puede ser consuelo, ni de tontos ni de listos, en el intento de imputar la responsabilidad a los de fuera de nuestras fronteras. Voy a recurrir reiteradamente a la metáfora médica, porque, en definitiva, la crisis es una enfermedad y no leve, por cierto. Dicen los médicos que no hay enfermedades, sino enfermos, y el virus que propaga la enfermedad de la crisis anida en cada enfermo, en su propia naturaleza y en su concreto estado de salud en el momento del contagio. El origen de la crisis puede estar en las hipotecas *subprime* de los Estados Unidos; puede propagarse a través de los múltiples canales de contaminación abiertos en una economía globalizada (“titularizaciones”, “paquetes de productos financieros”, “participaciones” de unas empresas en otras, promiscuidad de males en una mezcla confusa), pero, al fin, afecta al individuo, a cada víctima.

Conviene, ante todo, precisar que, con independencia de su origen, la crisis que afecta al sistema financiero no queda en una crisis sectorial, sino que se propaga a otros sectores productivos y a la economía en su conjunto, porque vivimos en un modelo económico *crediticio*, basado en la concesión del crédito, en su transmisión y, en definitiva, en su protección jurídica. El crédito implica riesgo, y ha sido el excesivo desarrollo del crédito en un mercado de bajos tipos de interés y alto grado de liquidez el que, al incrementar el volumen de su endeudamiento, ha deteriorado la calidad del crédito y ha aumentado el *riesgo* hasta convertirlo en *sinistro*.

El sistema crediticio, basado en el *credere* —aunque los acreedores profesionales, las entidades de crédito sólo lo presten, como Santo Tomás, si meten el dedo en la llaga de buenas garantías— se ha convertido en desconfianza —la negación de la fe en otro; nadie se fía de nadie, por eso “hoy no se fía” y mañana, tampoco— lo que explica su colapso, que comienza en el mercado interbancario —no se fían los bancos unos de otros— y se extiende a todo el sector financiero, al mercado de valores, a la inversión colectiva y a la economía en general, para concluir, como consecuencia final, en una drástica reducción del consumo.

En España —en nuestro caso singular—, la crisis se acompaña de circunstancias propias: el agotamiento del sector inmobiliario, en cuyo modelo se basó fundamental-

mente el desarrollo económico; el consiguiente aumento del paro, y el sobreendeudamiento exterior son agravantes del diagnóstico de nuestros males.

Pero, además —y seguimos con el símil de la Medicina—, el enfermo debe acudir al médico al sentir los primeros síntomas y someterse de inmediato a tratamiento, para evitar el progreso de sus males y procurar su curación. Mas en nuestro caso, el médico, encargado de tratar la enfermedad, se empeñó en ocultar su existencia en lugar de diagnosticarla y tratarla. Es el diagnóstico precoz la mejor garantía de curación, incluso de las enfermedades más graves; si de él se prescinde o se enmascara en eufemismos, el mal progresa y el remedio llega tarde. Pero la realidad es más tozuda que la semántica y termina por imponerse al discurso simulador, aunque sea con retraso.

Ésa es la situación económica en la que nos hallamos y a la que se trata de responder. “La respuesta española” que enuncia el título de nuestro encuentro es, forzosamente, una respuesta jurídica; es el Derecho el que acude a salvar del naufragio económico los intereses dignos de tutela, y, correlativamente, el que sanciona las conductas ilícitas que han provocado o agravado la crisis.

Pudiera pensarse que todo el “Derecho de crisis” es un Derecho *excepcional* o *singular*, desviado del *normal* por razones (excepcionales) de conveniencia (*contra tenorem rationis*), como enseñaba en esta Casa el maestro DE CASTRO; lo es, en gran parte, porque trata de buscar soluciones en situaciones *anómalas* y, por ello, transitorias —aunque de duración incierta—. Las guerras, los grandes siniestros, las catástrofes naturales... las crisis económicas reclaman un *Derecho excepcional*, de emergencia, que admite contradicciones de la normal *ratio iuris*. Obsérvese cómo el salvamento del sistema económico liberal capitalista se ensaya ahora desde la implantación de medidas de injerencia del Estado en socorro de aquellos cuyo credo limita al mínimo la intervención pública en la economía. Por seguir con la Medicina: se aplica un tratamiento “homeopático”; un Derecho *excepcional*, en relación con la regla general, con la *generalidad*.

Pero hay otro Derecho que no puede ser excepcional ni de emergencia, sino que debe estar previsto en la normalidad para adelantarse a la crisis. De nuevo, la Medicina: es, como la preventiva, el Derecho que trata de prever la crisis, de evitarla o, al menos, de amortiguar sus efectos letales o más agudos.

En noviembre de 1987, siendo yo Consejero del Banco de España, se me encomendó la dirección de un ciclo de conferencias sobre *Aspectos Jurídicos de las Crisis bancarias (Respuesta del Ordenamiento Jurídico)*. La ocasión la brindaba entonces la crisis bancaria padecida en la década de los setenta y primeros años de los ochenta. El ciclo, organizado por el Centro de Estudios Judiciales con la colaboración del Banco de España, se publicó (Madrid, 1988). He hojeado, veinte años después, ese libro y sus enseñanzas ofrecen motivos suficientes de profunda reflexión en estos momentos.

En mis palabras de clausura de aquel ciclo —que son de apertura en este encuentro— distinguía yo entre “medidas de prevención”, “medidas de saneamiento” y “medidas de liquidación”, y afirmaba:

“Lo que importa al jurista es la repercusión que la crisis, como tal, tiene sobre el sistema en su conjunto y sobre un cúmulo de intereses, públicos y priva-

dos, generales y particulares. Es la tutela y la composición de esos intereses la misión del Derecho y, por tanto, el tema que ha centrado la atención de las Jornadas.

[...]

La misión del Derecho es, ante todo, evitar en lo posible la crisis de las entidades bancarias; corregir a tiempo las causas controlables; reprimir las conductas que conducen a ella; detectar su producción, una vez provocada, y tratar de reconducirla a soluciones de justicia.

Prevenir antes de tratar es aquí, como en medicina, el ideal perseguido frente a ese fenómeno patológico. No puede confiarse en una virtud taumatúrgica de las leyes, pero tampoco ignorarse el valor de una regulación de las conductas en la prevención y en el tratamiento de la crisis.

Prevenir es regular el acceso a la actividad bancaria y el recto ejercicio de ésta; asegurar la estructura patrimonial de las empresas, su solvencia y su liquidez, controlar su titularidad, su gestión, sus riesgos. Ordenar, en definitiva, el sector con el carácter especial que corresponde a su relevante importancia en el sistema económico, financiero y del ahorro del país.

Cierto que esa normativa ha de ir acompañada de un régimen de autoridad, control, vigilancia e inspección del sector que, sin incurrir en un excesivo intervencionismo —a veces de efectos contrarios—, garantice el cumplimiento de las reglas de ordenación, sometiéndolo a una especial disciplina, sancionadora —si así procede— de las conductas infractoras, con efectos restablecedores del orden quebrantado, a la vez que ejemplificadores y disuasorios de la reproducción. Y no es que la crisis tenga siempre por causas las conductas de los gestores; hay crisis fortuitas, que se provocan con independencia de la corrección, la profesionalidad, la ortodoxia y la prudencia en la administración. Pero esa prevención contribuye a la normalidad del sistema y aminora la producción de crisis.

Si ésta se provoca, la función del Derecho es facilitar su detección, limitar su alcance, aminorar los daños, reparar los causados, proteger con prioridad a los depositantes, depurar responsabilidades en que haya podido incurrirse y definir el futuro de la entidad afectada, en función, sobre todo, del interés público. El dilema saneamiento-liquidación se plantea aquí junto a otro: administrativización-judicialización de la crisis.”

Aquella crisis fue la causa de la creación de los Fondos de Garantía de Depósitos y propició una actualización de la legislación bancaria, que desembocó en la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, en cuya elaboración trabajábamos varios de los ponentes de aquel ciclo.

Por eso, cuando en España se recibió la crisis con la tranquilidad de disfrutar del más sólido sistema financiero, la afirmación era cierta si se refería a un Derecho preventivo y a unos mecanismos encomendados por Ley a la función inspectora y disciplinaria del Banco de España.

Y, finalmente, una matización a la nacionalización de la respuesta, a la “respuesta española”. La dimensión internacional de la actual crisis exige un alcance correlativo en la respuesta, que ya no puede ser aislada, sino global o, al menos, regional. El nacionalismo provocará en el tratamiento de la crisis efectos perversos, ruptura de homogeneidad en áreas comunitarias, alteración de la igualdad en la competencia, asimetrías de consecuencias jurídicas. Una economía globalizada exige la respuesta de un Derecho globalizado.

Nada más, sino agradecer su atención. Muchas gracias.

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE LA CRISIS FINANCIERA

JOSÉ MASSA

Economista del Estado

RESUMEN

El trabajo analiza la crisis financiera y económica iniciada en 2007, con una perspectiva internacional. Se analizan primero algunas variables económicas destacadas cuya evolución caracteriza la citada crisis, como son la situación de los bancos, la caída de las Bolsas, la contracción del crédito o el desplome de la confianza de los consumidores, así como el impacto sobre el PIB y el empleo. Como algunas causas de la crisis se señalan la burbuja inmobiliaria, la burbuja financiera y la proliferación de novedosos productos financieros “mágicos” en el caldo de cultivo que generó el exceso de liquidez provocado por la política monetaria. El artículo concluye con algunas reflexiones sobre el diseño de la política económica.

Palabras clave: crisis económica, crisis financiera, sobreendeudamiento, regulación financiera, innovación financiera, política económica, política monetaria, medios de comunicación.

ABSTRACT

The paper analyses the financial and economic crisis which began in 2007, with an international perspective. First some prominent economic variables whose evolution characterise the aforementioned crisis are analyzed, such as the bank's situation, the decrease of the Stock Exchanges, the economic slowdown or the plummeting of consumer confidence, in addition to its impact on GDP and employment. Some of the causes of the crisis have been pointed out to be the real-estate bubble, the financial bubble and the proliferation of innovative “magical” financial products in the petri dish that generated the excess of cash flow prompted by the monetary policy. The article concludes with some thoughts about the design of the economic policy.

Key words: economic crisis, financial crisis, overindebtedness, financial innovation, economic policy, monetary policy, media.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. CARACTERIZACIÓN DE LA CRISIS.
 1. Primeras señales de crisis: sector financiero.
 2. Reflejo de la crisis en la economía.

III. ALGUNOS APUNTES SOBRE LAS CAUSAS DE LA CRISIS.

1. Exceso de endeudamiento.
2. Burbuja inmobiliaria.
3. Hipotecas *subprime* en Estados Unidos.
4. La “magia” financiera.

IV. REFLEXIONES FINALES.

I. INTRODUCCIÓN

En el verano de 2007 comenzaron a aparecer noticias en los medios de comunicación que trasladaban una cierta alarma por una crisis financiera desatada en Estados Unidos alrededor de un producto financiero llamado “hipotecas *subprime*”.

Desde aquel momento, ha venido desarrollándose un proceso paralelo de crisis financiera y crisis económica, que está teniendo su reflejo evidente en el deterioro de la solvencia de bancos de numerosos países así como en una contracción general de la economía, de magnitud no vista en décadas.

El presente artículo comienza con una breve descripción de algunos datos relevantes para enmarcar la crisis. A continuación se analizan varios elementos que han podido influir en la gestación de la situación actual para concluir con algunas reflexiones acerca de lo que podrían ser las líneas maestras de la política económica.

II. CARACTERIZACIÓN DE LA CRISIS

La primera tarea al tratar de analizar la crisis económica y financiera es identificar las variables relevantes cuyo deterioro es indicador y reflejo de dicha crisis. Se ha optado por seleccionar cuatro o cinco indicadores que sean suficientemente representativos y que permitan desarrollar una descripción precisa de la situación.

1. Primeras señales de crisis: sector financiero

La crisis actual se inició en el sector financiero, que fue el primero en el que se hicieron visibles las señales de que estaba sucediendo algo desagradable.

En este sentido, hay cuatro variables muy expresivas de la situación:

- a) **La situación de los bancos**, especialmente en Estados Unidos —aunque no sólo— donde fue necesaria una acción de rescate público del Banco Bear Stearns o la absorción del gigante Merrill Lynch por parte del Bank of America, entre otras actuaciones públicas.

Especialmente significativa por la ola de desconfianza que desencadenó fue la quiebra del banco Lehman Brothers⁽¹⁾. Poco después de este episodio se produjeron nacionalizaciones de bancos en Holanda, Bélgica, Reino Unido y se canalizaron ayudas masivas a la banca en países como Estados Unidos, Suiza o Alemania y ahora también en otros, incluido España.

Una primera variable a tener presente, por tanto, es que la crisis colocó en situación delicada a numerosos bancos en países muy diversos, pero especialmente del llamado mundo desarrollado.

- b) **Las Bolsas de Valores**, haciendo buena una vez más la idea de que se adelantan a la evolución económica general, han sufrido una caída generalizada de las cotizaciones que, con pequeñas diferencias entre países, han supuesto una reducción a la mitad de la capitalización bursátil desde los máximos del verano de 2007.

En la primera mitad de 2009, los precios han recuperado algo de su caída, pero aún están lejos de sus máximos. La gran visibilidad que tienen las cotizaciones bursátiles ha sido un elemento relevante a la hora de trasladar al público la impresión de que estaba sucediendo algo grave.

- c) **El crédito al sector privado**, que venía creciendo a tasas espectaculares desde hacía años, sufrió un parón violento a medida que la situación de los bancos iba haciéndose más confusa y que éstos necesitaban destinar cantidades crecientes de recursos a financiar sus propios balances, no teniendo, por tanto, capacidad para aumentar la financiación a terceros.

El parón del crédito —que significa, en román paladino, que los bancos han dejado de prestar— ha sido probablemente el canal más visible por el que la crisis financiera se ha extendido hacia el resto de las actividades económicas. Se ha puesto de manifiesto así de manera muy cruda que las modernas economías desarrolladas, a su vez, para poder funcionar necesitan sistemas financieros sólidos y que funcionen bien.

- d) La combinación de los elementos anteriores (desconfianza en los bancos, desplome de las bolsas, restricción del crédito) ha conducido, a su vez, a un **desplome de la confianza de los consumidores**, cuya percepción sobre las perspectivas económicas ha caído en picado desde mediados de 2007.

(1) Con la perspectiva que otorga el transcurso del tiempo, quizá podría sostenerse que las autoridades americanas no evaluaron correctamente las implicaciones de dejar quebrar a Lehman. De hecho, no ha habido más quiebras bancarias desde entonces, lo que refuerza esta impresión.

Este deterioro en la confianza de los consumidores, aunque no es la única causa, está en el origen del parón experimentado por el consumo, especialmente de los llamados bienes duraderos, donde la financiación juega un papel relevante, como los automóviles o los electrodomésticos, cuya demanda se ha reducido de forma simplemente espectacular.

Este brusco ajuste del consumo ha sido otro de los aspectos más visibles de la crisis actual.

Como se analiza a continuación, lo que se inició como una crisis financiera, con señales de alarma en algunos bancos, ha acabado convirtiéndose en una crisis económica generalizada.

2. Reflejo de la crisis en la economía

Con algo de retraso respecto de los datos puramente financieros, los datos económicos reflejan la intensidad de la desaceleración económica.

- a) El **Producto Interior Bruto (PIB)** se ha reducido de manera significativa, con caídas de entre el 2% y el 4% en el último año y perspectivas no muy halagüeñas para el futuro cercano.

En el caso español, la crisis ha supuesto el final de una década en la que el PIB creció sistemáticamente muy por encima del resto de Europa, acercando la economía española a la del resto de nuestros vecinos.

- b) Este brusco parón en el ritmo de crecimiento del PIB ha tenido, a su vez, reflejo en el mercado de trabajo, con **importantes aumentos en las cifras de paro** y pérdidas de cientos de miles de puestos de trabajo.

De hecho, a medida que la crisis se ha ido agravando, el empleo ha ido colocándose crecientemente como la principal preocupación tanto para los Gobiernos como para los economistas y, por supuesto, la población en general.

Con todo, y sin pretender quitar ni un ápice de su importancia al deterioro del empleo, el caso de España debe ser puesto en perspectiva. Con esta finalidad se acompañan los Gráficos 1 (Tasa de paro) y 2 (Empleados) que muestran, respectivamente, la evolución de la tasa de paro y del número de empleados en España entre 1996 y 2008.

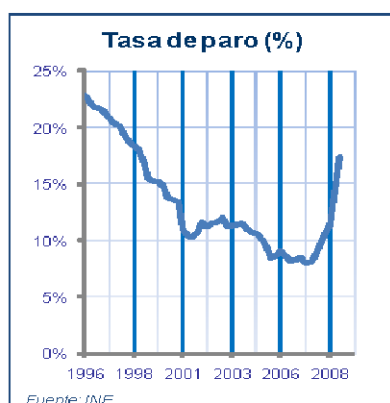


Gráfico 1

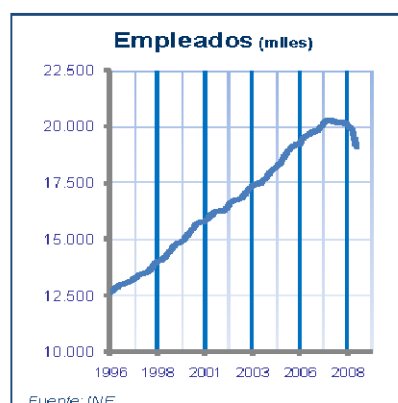


Gráfico 2

Resulta especialmente interesante comprobar que, entre 1996 y 2008, la economía española generó cerca de siete millones de nuevos puestos de trabajo, a pesar de la pérdida de un millón adicional entre 2007 y 2008.

Un posible resumen de la crisis, en conclusión, es que un episodio de origen financiero debilita la situación de una parte de la banca mundial, lo que, a su vez, provoca una caída en las bolsas y una fuerte contracción del crédito. La confianza de los consumidores se desploma, lo que reduce fuertemente el consumo, especialmente en algunos sectores muy visibles. Todo ello tiene rápido reflejo en el PIB y el empleo.

La pregunta relevante es “por qué sucedió esto”. A intentar responderla se dedican las siguientes líneas.

III. ALGUNOS APUNTES SOBRE LAS CAUSAS DE LA CRISIS

Una de las explicaciones más extendidas sobre los orígenes de la crisis gira alrededor de la idea de que se están purgando excesos del pasado.

Es verdad que esta línea de análisis tiene un componente de tipo moral, planteando una relación entre los males del presente y los pecados del pasado. No es menos cierto, sin embargo, que entre 2001 y 2007 se aceptaron como normales situaciones que hoy es evidente que fueron excesivas.

De entre los excesos cometidos —aceptados, si se prefiere— interesa destacar cuatro que, con la perspectiva que otorga el tiempo, parecen especialmente significativos:

- a) El excesivo endeudamiento.
- b) La burbuja inmobiliaria.

- c) El crecimiento de las hipotecas *subprime* en USA.
- d) La proliferación de productos financieros “mágicos”.

1. Exceso de endeudamiento

Entre los años 2001 y 2007 el endeudamiento del conjunto de los agentes económicos creció de forma espectacular. Este proceso de apalancamiento fue generalizado en todos los países del occidente desarrollado y muy evidente en los Estados Unidos.

El crecimiento del endeudamiento fue especialmente intenso en el sector financiero americano, donde creció de 9,3 billones de dólares en 2002 a 16,1 billones en 2007, casi duplicándose en cinco años. También fue muy significativo el crecimiento del endeudamiento hipotecario, que pasó de 5,4 a 10,6 billones de dólares en el mismo período.

En este contexto de aumento generalizado del endeudamiento, es muy relevante, por las implicaciones que después tuvo, el comportamiento del mercado de titulizaciones. En el caso de los Estados Unidos, el saldo vivo de Bonos de Titulización de Hipotecas Residenciales (RMBS, en la jerga del sector) se triplicó en cuatro años, entre 2003 y 2007. En los años en los que esto estaba sucediendo, se aceptaba como natural esta evolución, dado que al titular las hipotecas los bancos las sacaban de su balance, obteniendo nuevos fondos y ganando así capacidad para prestar nuevas hipotecas, que también se titulizaban para recuperar la capacidad de volver a prestar, en un proceso en apariencia ilimitado de crecimiento infinito del crédito.

La realidad ha venido a recordarnos que sí hay límites.

2. Burbuja inmobiliaria

Tanto en algunos países de Europa, incluida España, como en Estados Unidos se desató una burbuja inmobiliaria, que tuvo un final brusco a mediados de 2007.

Entre los años 2000 y 2007 asistimos a un crecimiento continuo y aparentemente imparable de los precios de los inmuebles, sector en el que se instaló la impresión —no sólo en España— de que las revalorizaciones continuarían sin límite y que, por tanto, las ganancias estaban garantizadas en prácticamente cualquier caso.

Este componente de la génesis de la crisis es bien conocido y no parece necesario insistir en él. Baste decir que desde 2007 hemos asistido a una caída de precios de entre el 20% y el 30%.

3. Hipotecas *subprime* en Estados Unidos

Las primeras noticias sobre la crisis, incluso los primeros análisis efectuados, identificaron lo que estaba sucediendo como la “crisis *subprime* en Estados Unidos”.

Se identifican como *subprime* aquellos prestatarios cuya capacidad de devolver los préstamos que reciben es dudosa y claramente inferior a la media.

Entre 2003 y 2007 este mercado tuvo un crecimiento extraordinario, jugando con la combinación de dos factores ya mencionados: el continuo crecimiento de los precios inmobiliarios y la aparentemente ilimitada capacidad de titularizar hipotecas.

Como referencia llamativa puede destacarse que en 2007 más de la mitad de las hipotecas nuevas contratadas en USA tenían una relación préstamo/tasación cercana al 100%. En 1991, casi todas las hipotecas tenían una relación préstamo/tasación en el entorno del 80%. A lo que apuntan estos datos es a la evidencia de que al calor de la burbuja inmobiliaria y de la burbuja de endeudamiento financiero se produjo un deterioro espectacular en la calidad del crédito. En cuanto la situación económica se ha complicado un poco y los precios inmobiliarios han dejado de crecer, los bancos han debido hacer frente a elevadas tasas de morosidad.

4. La “magia” financiera

Uno de los aspectos más relevantes de la crisis actual es la importancia destacada que han tenido en su origen algunos comportamientos y prácticas específicas del sector financiero, como el desarrollo de productos muy sofisticados (los *credit default swaps*, por ejemplo) negociados en mercados completamente opacos.

Particularmente llamativo resulta el proceso de “estructuración de productos” que mediante un moderno mecanismo de alquimia era capaz en apariencia de convertir el plomo (hipotecas *subprime* de mala calidad) en oro (bonos AAA con la máxima calidad crediticia).

De manera muy esquemática, el proceso de alquimia de transformar una *subprime* en un triple A consistía en jugar (“estructurar”) con la emisión simultánea de varios tipos de Bonos sobre las mismas hipotecas, otorgando a cada uno de ellos diferentes niveles de preferencia a la hora del cobro de los intereses y el principal.

Así, una estructura típica podría tener tres tramos:

- a) El tramo “super-senior”, con *rating* AAA, y que era el primero en cobrar;
- b) un tramo “*mezzanine*” o “junior”, que sólo cobraría una vez atendidos todos los pagos del tramo anterior, y
- c) un tercer tramo, llamado eufemísticamente *equity*, que sólo cobraría cuando lo hubieran hecho los dos anteriores.

La idea de reclasificar los riesgos por el procedimiento de generar bonos de muy alta calidad (AAA) en base a jugar con las preferencias de cobro es buena y efectivamente produce el efecto de obtener oro (Bonos AAA) a partir del plomo (hipotecas *subprime*).

El problema es que en el otro extremo también se generaban Bonos de pésima calidad (de hecho, incluso peor que las hipotecas *subprime* que estaban en su origen) que los generadores de estas estructuras tenían que conservar y financiar. Estos “activos tóxicos” —lo que queda del plomo después de extraer el oro— cuyo casi nulo valor real ha colocado al borde de la quiebra a algunos grandes bancos, nos han

recordado con violencia que no toda la innovación financiera es deseable y que la regulación y supervisión tienen un papel muy importante que jugar, al que probablemente renunciaron, al menos en parte, para no detener la muy alabada innovación, en particular en Estados Unidos.

En el origen de la crisis tenemos, así, la combinación de un exceso de endeudamiento y una burbuja inmobiliaria acompañados de un deterioro de la calidad del crédito y de un proceso incontrolado de “innovación” financiera.

Todo apunta a que, en esta ocasión, el origen de la crisis se centra en el sector financiero (¿inmobiliario?) y que los efectos sobre la economía en general se desencadenan inicialmente a través de los efectos sobre la confianza de los consumidores y por las consecuencias de la brusca restricción del crédito.

IV. REFLEXIONES FINALES

Si se acepta que el origen de la crisis está en una burbuja inmobiliaria y en excesos de endeudamiento, especialmente en el sector financiero, tiene interés intentar profundizar en cuáles fueron las causas que generaron las citadas burbujas inmobiliaria y financiera.

El Gráfico 3 muestra el crecimiento de la cantidad de dinero en circulación en Europa (variable controlada por el Banco Central Europeo en desarrollo de su política monetaria) y lo compara con la evolución del PIB en el período 2003-2008. Como puede observarse, la cantidad de dinero disponible en el sistema (inyectada por el Banco Central) ha crecido mucho más deprisa que el conjunto de la economía.

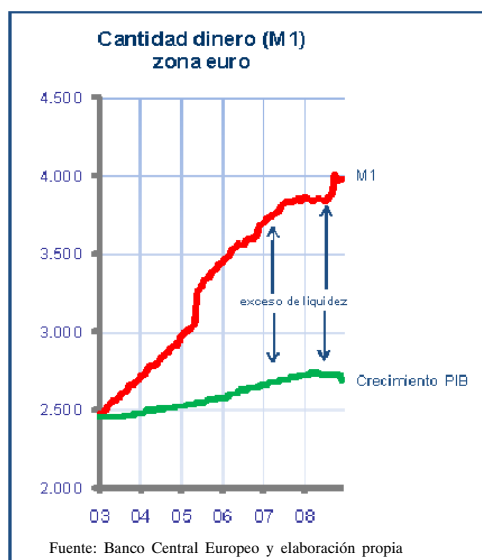


Gráfico 3

Este exceso de liquidez ha sido el que ha alimentado la burbuja inmobiliaria y la burbuja financiera y al ser “causa de la causa”, debe considerarse “causa del mal causado”. Como consecuencia de la crisis será necesario revisar muchos aspectos del sistema financiero, incluyendo, sin duda, la forma en que se gestiona la política monetaria.

Una segunda reflexión es la que surge del análisis del Gráfico 4, en el que se muestra la evolución comparada del IBEX-35 y del Índice de Medios de Comunicación.

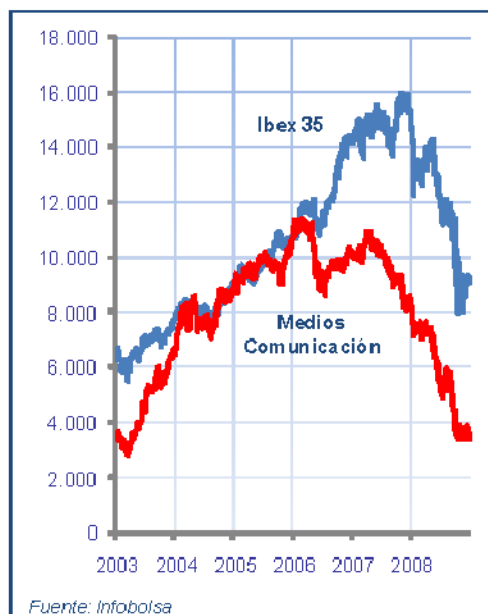


Gráfico 4

Como se observa, la evolución de los Medios de Comunicación es mucho peor que la del conjunto de empresas ya desde el año 2006, probablemente como consecuencia del cambio telúrico que la rápida expansión de Internet ha supuesto para toda la industria de la comunicación en general.

Cuando comenzó la crisis financiera a mediados de 2007, los medios de comunicación ya llevaban cerca de un año teniendo que afrontar su propia crisis. Sin querer, en absoluto, minimizar la gravedad de la situación actual, sí que se produce la impresión de que los medios han tendido a exagerar la gravedad de la crisis, especialmente en los inicios —naturalmente de manera inadvertida— elevando a categoría de gran crisis existencial general algo que sólo afecta a su propio sector, como es el cambio tecnológico asociado a Internet. No se quiere decir que la crisis no exista —existe y es grave— pero sí se quiere introducir la duda de si los medios no habrán exagerado su gravedad, creyendo que su situación particular era reflejo de la situación general.

Pero, con independencia de que se haya exagerado o no, lo cierto es que afrontamos una situación económica muy complicada.

¿Cuáles deberían ser las líneas de acción de la política económica?

Sin ánimo ni muchísimo menos exhaustivo, y a modo de conclusión, parece que una posible guía de política económica podría ser la siguiente:

a) Medidas a corto plazo:

- Recapitalizar los bancos que lo necesiten.
- Recuperar la confianza de los consumidores.
- Procurar sostener la demanda agregada.
- Desdramatizar y pensar en el futuro.

b) Medidas a medio plazo:

- Revisar la regulación y supervisión del sistema financiero.
- Revisar el papel de la política monetaria y de los Bancos Centrales.
- Gestionar el exceso de endeudamiento.
- Recuperar el equilibrio en las cuentas del sector público.

Con todo, una cosa es segura: vivimos tiempos difíciles y va a ser necesario esforzarse mucho para mantener lo alcanzado en los últimos veinte años.

LAS MEDIDAS ESPAÑOLAS DE RESPUESTA FRENTE A LA CRISIS FINANCIERA ⁽¹⁾

FRANCISCO URÍA FERNÁNDEZ

Vicesecretario General de la Asociación Española de Banca
Abogado del Estado-excedente

RESUMEN

El trabajo enumera y analiza las principales normas que se han dictado por parte de las autoridades españolas para dar respuesta a la crisis financiera internacional y sus efectos en España, tratando de poner de manifiesto las diferencias en su naturaleza y alcance con las medidas que se han adoptado en otros Estados.

Palabras clave: entidades de crédito, avales, fondo de garantía de depósitos, adquisición de activos, competencia, recapitalización mediante fondos públicos.

ABSTRACT

This paper refers to the measures and initiatives adopted by the Spanish Authorities in response to the international financial crisis. The article is aimed to reflect the differences that exist between the Spanish measures and those adopted by other European States, both in their nature and effects.

Key words: credit institutions, public guarantee, deposits guarantee schemes, assets acquisition, competition, recapitalisation with public resources.

SUMARIO

- I. LA SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL AL COMIENZO DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL.
- II. LAS MEDIDAS ADOPTADAS EN LOS ESTADOS EUROPEOS: UNA PANORÁMICA GENERAL.

⁽¹⁾ Esta ponencia fue presentada el 20 de febrero de 2008. Aunque he procedido a su adaptación a un formato escrito en fecha posterior, he considerado intelectualmente obligado no aprovechar esta circunstancia para ampliar materialmente su contenido para adaptarlo a las medidas posteriormente adoptadas. Tampoco he creído razonable modificar sustancialmente ninguna de las afirmaciones realizadas a pesar de que, acontecimientos posteriores, como la crisis de la Caja de Castilla-La Mancha, pudieran haber permitido alguna matización.

- III. LAS MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA.
 - IV. OTRAS MEDIDAS.
 - V. CONCLUSIÓN.
-

I. LA SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL AL COMIENZO DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

Aunque seguramente los problemas del sistema financiero internacional habían comenzado meses antes, las primeras manifestaciones externas de la grave crisis financiera que ha afectado a los mercados internacionales en los dos últimos años se produjeron, como todos recordaremos, en agosto del año 2007.

En un primer momento, aquellos problemas, a los que se les denominó “turbulencias financieras”, seguramente para restarles importancia, se percibieron exclusivamente como una crisis de liquidez derivada del cierre de los mercados financieros internacionales y, en consecuencia, las medidas adoptadas por los bancos centrales consistieron básicamente en dotar de la mayor liquidez posible a las entidades de crédito.

Sin embargo, el transcurso de los meses hizo evidente que, para una parte importante de las entidades de crédito del mundo, los problemas iban más allá de una crisis de liquidez. El problema de fondo era y es, ni más ni menos, que un insuficiente nivel de capitalización para afrontar los compromisos derivados de las obligaciones realmente contraídas que iban mucho más allá, por la utilización de diversos instrumentos jurídicos y financieros, de lo que hasta el momento habían reflejado sus balances.

Esos problemas no afectaron a entidades de pequeño tamaño, como había ocurrido en crisis anteriores, sino, más bien, a grandes instituciones financieras internacionales (incluso un gigante mundial en el área del seguro, como AIG, se vio gravemente afectado), de gran tamaño, que precisaron ingentes ayudas del sector público para sobrevivir.

La gravedad de la situación se hizo particularmente evidente a partir de septiembre de 2008, cuando, coincidiendo con la quiebra de Lehman Brothers, comenzaron a conocerse los graves problemas que afectaban a grandes instituciones norteamericanas y europeas. Con la perspectiva del tiempo transcurrido desde entonces, podemos decir que, en aquellos momentos, el sistema financiero mundial estuvo al borde del colapso y que solamente la decidida intervención de los bancos centrales y los Estados impidieron el desastre.

La crisis acabó con las grandes instituciones que formaban la banca de inversión norteamericana, que hubieron de reconvertirse en bancos comerciales, consentir su absorción por otras entidades financieras o, simplemente, desaparecer.

Las entidades de crédito españolas sobrevivieron a esta “primera oleada” con relativa comodidad. Ninguna de ellas sufrió en aquel momento problemas compara-

bles a los que habían aquejado a sus competidores internacionales y no se vivieron situaciones similares a las que habían forzado la intervención pública en buena parte de los grandes bancos europeos.

La razón de este comportamiento diferencial —en positivo— es múltiple. En primer lugar, un modelo de negocio más tradicional, orientado al cliente de banca minorista, en el que la actividad de captación de depósitos y el préstamo a familias y empresas continuaba siendo el eje central de la actividad bancaria.

En segundo término, la regulación española había aportado elementos diferenciales, igualmente positivos, frente a otras regulaciones internacionales, al establecer un perímetro más amplio de entidades y actividades sujetas a regulación y supervisión e introducir elementos novedosos —que ahora son modelo internacional— como la ya famosa provisión anticíclica (genérica).

En estrecha conexión con lo anterior, el supervisor bancario español, el Banco de España, no consintió en su interpretación y aplicación de ese marco regulatorio, de por sí exigente, algunas de las prácticas que sí fueron aceptadas en otras jurisdicciones (como, sobre todo, la “centrifugación” aparente del riesgo a vehículos diversos que evitaban el reconocimiento en balance de importantes compromisos de las entidades).

La buena situación de partida de las entidades de crédito españolas que, por todas estas razones, continuaron presentando resultados positivos a lo largo del ejercicio 2008, permitió que la economía española no afrontase los peores efectos de la crisis hasta bien entrado ese año. Las entidades de crédito españolas, lejos de constituir el origen de la crisis de la economía real, como había sucedido en otros países del mundo, actuaron como un “colchón” amortiguador que proporcionó un valioso tiempo adicional para que familias y empresas pudieran prepararse para la grave crisis que venía.

Sin embargo, los desequilibrios acumulados a lo largo de los años por parte de la economía española, con la intermediación de las entidades de crédito y, en particular, su alta tasa de endeudamiento frente al exterior (superior al 10% del PIB español) y la concentración de riesgo en el sector inmobiliario, hizo que las entidades de crédito comenzara a sufrir los efectos de “segunda ronda” de la crisis económica sin que los mercados financieros internacionales se hubiesen recuperado.

Los mayores bancos españoles encontraron en la diversificación un apoyo sólido frente al rápido deterioro de la economía española con lo que, a diferencia de lo que estaba sucediendo en otras latitudes, ninguna entidad “sistémica” ha sufrido problemas comparables a los que afrontan grandes instituciones internacionales.

Esta situación diferencial, explica que, como trataré de explicar en esta ponencia, los instrumentos jurídicos utilizados por el Estado español no hayan alcanzado el volumen ni la importancia relativa de los que se han tenido que emplear en Estados Unidos y grandes Estados europeos. Frente a una situación sólida del sistema financiero español, el Estado ha tenido que utilizar predominantemente herramientas destinadas a facilitar liquidez a las entidades de crédito y no, como ha sucedido en otros lugares, proceder a la recapitalización directa de entidades utilizando vías diversas.

II. LAS MEDIDAS ADOPTADAS EN LOS ESTADOS EUROPEOS: UNA PANORÁMICA GENERAL

La respuesta de los Estados europeos al rápido deterioro de sus sistemas bancarios nacionales fue, ante todo, una respuesta unilateral. En contra de lo que posteriormente pudiera decirse, cada Estado adoptó, en un primer momento, las medidas que entendió imprescindibles para garantizar la estabilidad de su sistema financiero. Ello implicó (Irlanda) la formalización de una garantía pública global sobre las obligaciones contraídas por las entidades de crédito “nacionales” (lo que hubo de ser posteriormente corregido) como intervenciones coordinadas de supervisores para permitir la continuidad de grandes bancos internacionales.

Al igual que empezaba a suceder a nivel internacional (G-20), tanto para evitar la repetición de los errores cometidos por los Gobiernos en su respuesta a la crisis de 1929 (la única comparable a la actual por su profundidad y extensión), como para asegurar su propia efectividad, en Europa se hizo bien pronto evidente que esa respuesta inicial de los Estados había de ser coordinada de alguna manera.

Por este motivo, a lo largo del mes de octubre de 2008, se alcanzaron acuerdos de importancia en los distintos niveles de las instituciones europeas, que culminaron en los acuerdos alcanzados por el Consejo Europeo de Bruselas de los días 15 y 16 de octubre.

En esencia, esos acuerdos establecían una tipología de las medidas que los Estados podían adoptar para dar respuesta a la crisis de las entidades de crédito y, en realidad, venían a certificar la heterogeneidad de las medidas ya adoptadas por los Estados: la garantía de los depósitos (instrumentada en una revisión de la Directiva europea), la garantía pública a las emisiones realizadas por las entidades de crédito, la compra de activos sanos o dañados de las entidades de crédito y las medidas de recapitalización.

La necesidad de una actuación coordinada tenía otro fundamento. Algunas de esas medidas constituían auténticas “ayudas de Estado” que, para su efectividad, habían de ser autorizadas por la Comisión Europea una vez constada su compatibilidad con las rígidas normas europeas en materia de defensa de la competencia. Parte de los acuerdos adoptados consistieron, precisamente, en agilizar los procedimientos y flexibilizar los criterios utilizados por la Comisión para el enjuiciamiento de la compatibilidad con el Tratado de tales ayudas, de modo que, en plazos asombrosamente breves, muchos mecanismos de apoyo a sistemas bancarios y entidades sistémicas pudieron ser aprobados.

Los Acuerdos adoptados no concretaron los requisitos y condiciones que habían de concurrir para la concesión de las ayudas ni tampoco concretaron su alcance por lo que existió un alto grado de heterogeneidad, lo que llevaba implícito, de forma inevitable, una distorsión de la competencia en Europa.

No todas las medidas adoptadas tenían una misma capacidad de perturbación de la libre competencia en el mercado bancario europeo. Algunas, como la recapitalización de las entidades de crédito en dificultades con capital público o la compra de

activos dañados (sin que se establecieran condiciones homogéneas para dicha adquisición) resultaban mucho más lesivas que los instrumentos puramente orientados a proporcionar liquidez a las entidades de crédito, complementando así la labor realizada por el Banco Central Europeo desde el comienzo de la crisis.

El Comité Europeo de Reguladores Bancarios (CEBS) realizó un análisis de una parte de las ayudas concedidas: la recapitalización con fondos públicos, dando a conocer sus conclusiones en un estudio de fecha 5 de febrero de 2009, titulado “Análisis sobre los planes nacionales para la estabilización de los mercados”. En dicho informe, se afirmaba, textualmente, lo siguiente: “existen ventajas competitivas potenciales para los bancos que se han beneficiado de inyecciones de capital por parte de sus autoridades nacionales”.

El informe añadía que “los bancos que han recibido estas inyecciones pueden encontrarse en mejor situación para obtener financiación en el mercado, garantizar préstamos o desarrollar planes futuros, incluso una vez que la situación de crisis general se haya resuelto”.

Se confirmaba así que, a pesar del esfuerzo realizado por la Comisión Europea, las medidas adoptadas por los Estados habían tenido una elevada diversidad, una notable falta de transparencia y habían provocado una distorsión relevante de la competencia entre las entidades de crédito en Europa. Esta circunstancia se agravaba por el hecho de que los requisitos y condiciones fijados por la Comisión para la autorización de las Ayudas de Estado no fueron siempre conocidos, resultando mucho más eficaces en los mercados de origen que en el supuesto de una actividad desarrollada por entidades beneficiarias de las ayudas en otros Estados.

Las dificultades de la Comisión en este ámbito son evidentes. Al margen de los acuerdos sucesivamente alcanzados por los Gobiernos reunidos en los distintos Consejos Europeos, que han venido insistiendo en una mayor flexibilidad en la aplicación de la normativa europea sobre ayudas de Estado, el elemento corrector de esas distorsiones competitivas que se habían producido, la exigencia de una reestructuración ambiciosa de las entidades beneficiadas con las ayudas, no llegó a ser efectivamente impuesto, habiendo postergado sucesivamente la publicación de un documento de la Comisión que contenía criterios para la exigencia y realización de esa reestructuración de las entidades.

De este modo y, para concluir, el panorama a comienzos de este año 2009 es que una parte importante de los competidores internacionales de las entidades de crédito españolas han recibido relevantes ayudas de Estado que les han permitido sobrevivir en situaciones de máxima dificultad, compitiendo en condiciones ventajosas en el mercado europeo en aspectos tan relevantes como la retribución de los depósitos o la obtención de financiación pública en condiciones mejores que las ofrecidas por los mercados.

Sólo en ese contexto pueden analizarse las medidas adoptadas por el Gobierno español.

III. LAS MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA

El Gobierno español se anticipó a los Acuerdos adoptados a nivel europeo, aprobando el Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, por el que, sin modificarlo formalmente, se elevaron los importes garantizados por los Fondos de Garantía de Depósitos en virtud del Real Decreto 2626/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos.

En esa misma fecha, y también adelantándose a los Acuerdos europeos, se aprobó el Real Decreto-Ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se creó el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (inmediatamente conocido como “FAAF”).

El Real Decreto-Ley no constituía un instrumento equiparable a las medidas adoptadas por otros Estados europeos. En esencia, se trataba de posibilitar la adquisición de activos de máxima calidad (no activos dañados o deteriorados, como era característico del mecanismo conocido como *bad bank*, ya ensayado en otras jurisdicciones) a precios de mercado con lo que el beneficio obtenido por los bancos no era otro que el acceso a una liquidez que los mercados financieros no podían proporcionar. No era, en consecuencia, un mecanismo de recapitalización ni un instrumento destinado a reparar o reforzar la solvencia de las entidades.

El Real Decreto-Ley fue desarrollado por la Orden EHA/3118/2008, de 31 de octubre, en la que se concretó la composición de la Comisión Técnica que asesoraría al órgano central del Fondo, su Comisión Ejecutiva, se establecieron las condiciones generales de las subastas y el modo de convocatoria, las clases de ofertas y las condiciones de presentación, las reglas para la resolución de la subasta, la liquidación de las operaciones y la publicación de los resultados.

Posteriormente, el propio Fondo fue adoptando los acuerdos necesarios para su funcionamiento y la sucesiva convocatoria de las subastas para la adquisición de activos, que se publicaron bajo la cobertura formal de diversas Resoluciones de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (27 de octubre y 7 de noviembre de 2008).

Una vez alcanzados los primeros Acuerdos a nivel europeo (reunión de Jefes de Estado y de Gobierno del Área Euro de 12 de octubre de 2008), y en ejecución, en cierto modo de los mismos, como indica su propia rúbrica, se aprobó 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.

Este Real Decreto-Ley, a diferencia del anterior, contiene ya medidas análogas a las adoptadas a nivel europeo y, concretamente, dos instrumentos a los que se ha hecho referencia anterior: el otorgamiento de un aval del Estado a determinadas emisiones de las entidades de crédito y el establecimiento de un mecanismo (hasta el momento no utilizado) que permitía la recapitalización con fondos públicos de las entidades de crédito con necesidad de recursos propios.

Al igual que en el caso del Real Decreto-Ley 6/2007, este Real Decreto-Ley fue desarrollado mediante una Orden Ministerial del Ministerio de Economía y Hacienda. Concretamente, se trató de la Orden EHA/3364/2008, de 21 de noviembre.

Una vez establecido el mecanismo, algunas entidades de crédito (no todas) comenzaron a realizar emisiones con la garantía del Estado. También en este caso se trataba de facilitar el acceso a liquidez, a través de los mercados internacionales, y no de proporcionar ayudas de capital. En cambio, el mecanismo de las recapitalizaciones con fondos públicos permaneció y aun hoy permanece inédito, lo que constituye una singularidad del caso español frente a la situación que en el último trimestre del año 2008 se vivía en no pocos mercados europeos.

Tras estas normas con rango legal, se aprobó el Real Decreto 1975/2008, de 28 de noviembre, sobre las medidas urgentes a adoptar en materia económica, fiscal, de empleo y de acceso a la vivienda. El capítulo II de este Real Decreto estableció las condiciones para que las personas desempleadas y los autónomos que hubieran visto significativamente reducidos sus ingresos pudieran acceder a una moratoria temporal y parcial en el pago de sus hipotecas.

Este mecanismo, que tuvo dificultades de aplicación práctica, fue completado con los acuerdos adoptados por la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos del 11 de diciembre de 2008, que instruyó al Instituto de Crédito Oficial respecto de las condiciones en las que debían materializarse las ayudas.

El modelo de convenio en que debía formalizarse la adhesión de las entidades de crédito a este nuevo instrumento, se publicó en los primeros días de enero de 2009 con lo que su efectividad práctica, una vez realizadas las correspondientes adaptaciones de aplicaciones informáticas y procedimientos internos en las entidades, se demoró hasta bien entrado el año 2009.

La última medida adoptada hasta el momento ha sido la aprobación del Real Decreto 97/2009, de 6 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto a que se ha hecho referencia en los dos párrafos anteriores.

El objetivo de este Real Decreto, entre otras muchas medidas adoptadas, fue el de dar mayor flexibilidad en la utilización de las medidas a instrumentar por el Instituto de Crédito Oficial para la financiación de moratorias del 50% de las cuotas hipotecarias de los colectivos a que se ha hecho referencia anterior. El plazo de dicha moratoria pasó de dos a tres años.

IV. OTRAS MEDIDAS

Al margen de la aprobación de las normas a que se ha hecho referencia en el apartado precedente, el Gobierno español ha establecido importantes mecanismos de apoyo a la financiación empresarial, básicamente instrumentados a través del Instituto de Crédito Oficial.

Sin ánimo exhaustivo, y con el exclusivo propósito de poner de manifiesto la importancia cuantitativa y cualitativa de estos instrumentos, baste con hacer referencia a las siguientes líneas:

- Línea ICO-Pyme, dotada con 10.000 millones de euros.
- Línea ICO-Crecimiento empresarial, dotada con 600 millones de euros.
- Línea ICO-internacionalización, dotada con 200 millones de euros.
- Línea ICO-emprendedores, dotada con 100 millones de euros.
- Línea ICO-liquidez, dotada con 5.000 millones de euros.
- Línea ICO-moratoria PYME, dotada con 5.000 millones de euros.
- Préstamo Plan Avanza, dotado con 1.300 millones de euros.
- Línea ICO-vivienda, dotada con 3.000 millones de euros.
- Línea ICO-Fondo de Titulización de Viviendas de Protección Oficial, dotada con 5.000 millones de euros y
- Otras líneas sectoriales, dotadas con 1.800 millones de euros.

Al incluir una referencia a estas ayudas, que pudieran parecer extrañas a un trabajo de corte netamente jurídico, como el presente, se trata de proporcionar una visión completa de los mecanismos establecidos entre septiembre de 2008 y febrero de 2009 para dar respuesta a la grave situación de crisis económica en España, insistiendo en la idea de que todos los mecanismos establecidos presentan la característica común de no constituir ayudas a la solvencia de las entidades de crédito sino, exclusivamente, instrumentos para facilitar liquidez.

Tanto por la naturaleza de los mecanismos de apoyo establecidos como por sus características, podemos afirmar que la importancia de las ayudas concedidas por los poderes públicos en España al sector financiero no ha tenido nada que ver, ni desde el punto de vista cuantitativo, ni, sobre todo, desde el punto de vista cualitativo, con los mecanismos que se han utilizado en otras jurisdicciones y mercados, lo que viene a confirmar la distinta situación de partida de las entidades de crédito en unos y otros mercados.

La segunda idea que ha pretendido ponerse de manifiesto es que, ante esa diversidad en las medidas adoptadas, las entidades de crédito españolas se han situado en una posición de desventaja competitiva frente a otras entidades de crédito internacionales, sin que los esfuerzos realizados por la Comisión Europea hayan podido evitar este efecto, tan contrario al establecimiento de un mercado único europeo de servicios financieros.

Y es que un breve repaso a las medidas adoptadas en unos Estados y otros permite ilustrar estas afirmaciones.

Así, aunque se haya pretendido elevar de forma armonizada el nivel de protección de los depósitos a través de los distintos sistemas de garantía, se ha mantenido la diferencia tradicional entre sistemas en que las entidades de crédito financian *ex ante*, como sucede en España, los fondos necesarios y otros, no precisamente minoritarios, en los que la financiación se produce *ex post*.

También han existido diferencias profundas en la naturaleza y características de los activos adquiridos a las entidades de crédito: activos de máxima calidad, en el caso español, y activos deteriorados o dañados en otras jurisdicciones.

Por último, las condiciones de precio y de otra índole, incluida su calificación a efectos del cómputo de recursos propios, han hecho que otros instrumentos, como la garantía pública de las emisiones realizadas por las entidades de crédito o, donde se han producido, las operaciones de refinanciación de las entidades de crédito en dificultades, hayan sido considerablemente distintas, provocando una incuestionable distorsión competitiva.

V. CONCLUSIÓN

Aunque la opinión pública española haya podido tener una percepción distinta, la situación diferenciada (por positiva) de las entidades de crédito españolas que, hasta el momento, contrasta vivamente con los problemas padecidos por entidades sistémicas en otros mercados internacionales, ha permitido al Estado español la adopción de medidas que, por su naturaleza y efectos, han sido muy diferentes de las que se han adoptado por otros Estados europeos y que, sobre todo, no han tenido hasta el momento un coste relevante para los contribuyentes.

Ello no quiere decir que los instrumentos que se han establecido no hayan sido beneficiosos para un buen número de entidades de crédito españolas que han encontrado en ellos un complemento imprescindible para los mecanismos de facilitación de liquidez establecidos por el Banco Central Europeo.

Sin embargo, al no haberse producido ayudas públicas de recapitalización, con las dificultades de toda índole que ello hubiera conllevado, y con la inevitable distorsión competitiva que su existencia llevaría aparejada, puede afirmarse, razonablemente, que los mecanismos de respuesta frente a la crisis económica y de apoyo a la empresa española que se han establecido hasta este momento en nuestro país no plantean los graves inconvenientes jurídicos y las incógnitas acerca de su desarrollo futuro que sí se están planteando, a día de hoy, en otros mercados.

FLEXIBILIDAD EN LAS NORMAS CONTABLES

(Acepciones y sentido)

JOSÉ ANTONIO GONZALO ANGULO ⁽¹⁾

Catedrático de la Universidad de Alcalá

ANDRÉS GUIRAL CONTRERAS

Profesor Titular de la Universidad de Alcalá. Investigador del CIFF

RESUMEN

En este trabajo se pretende investigar sobre la cualidad de flexibilidad a la hora de establecer, a través de la contabilidad, la situación y resultados de una entidad económica, discutiendo acerca de su naturaleza y alcance, así como de los casos en los que esta flexibilidad, tomada en exceso, puede desnaturalizar el proceso de reconocimiento, registro y presentación de la información contable para rendición de cuentas. En resumen, en los casos donde se puede utilizar algún grado de flexibilidad (por ejemplo, escogiendo opciones o desarrollando tratamientos contables para completar las lagunas normativas), su aplicación ayuda a conseguir o expresar la imagen fiel de la situación y la actividad. Hay otros casos en los que la propia empresa (mediante la contabilidad creativa) o el regulador contable (concediendo privilegios a ciertos tipos de entidades) hacen una utilización impropia de la flexibilidad, con lo que perjudican la norma contable,

ABSTRACT

This conceptual paper investigates the nature and scope of the flexibility of accounting standards in terms of recording, valuation and reporting economic events and circumstances in the financial statements of companies, and how the use of this flexibility may enhance or distort the financial position of a firm. On the one hand, we describe cases in which the flexibility of accounting standards contributes to improve the true and fair view of a firm (e.g., by providing alternative accounting choices or extending accounting procedures). On the other hand, we also discuss cases where an incorrect interpretation of this flexibility, such as regulators allowing certain industries to adopt extraordinary accounting standards, and window dressing, may lead firms to a biased use of the accounting information. Finally, we also discuss the recent changes made to the "book value of equity" by the Royal Decree-Law 10/2008 as a clear example of an in-

⁽¹⁾ Este trabajo tuvo su origen en la ponencia de José A. GONZALO ANGULO en la Mesa Redonda sobre "Crisis financiera internacional: la respuesta española", patrocinada por la Editorial Lex Nova y por la sociedad Bolsas y Mercados Españoles y celebrada el día 20 de febrero de 2009 en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid. Los autores quieren agradecer la invitación al profesor F. SÁNCHEZ CALERO, de quien procede la idea que se desarrolla en el artículo, así como los comentarios recibidos de los asistentes al acto. Así mismo, esta investigación ha recibido apoyo del Ministerio de Educación (Proyectos de Investigación SEJ2007-62215/ECON y SEJ2006-14021) y de la beca postdoctoral Fulbright EX2004-0294, que permitió a A. GUIRAL la estancia en la Universidad de California-Riverside (EE.UU.) durante 24 meses.

que debiera ser coherente y neutral. Por último se evalúan los cambios introducidos en la definición de patrimonio contable a efectos mercantiles por el Real Decreto Legislativo 10/2008, de 12 de diciembre, para evitar situaciones comprometidas a los administradores de empresas con pérdidas, que sin embargo pudiera no tener efectos beneficiosos para los terceros (socios, acreedores,...) implicados en las operaciones de la entidad.

Palabras clave: flexibilidad contable, imagen fiel, marco conceptual de la contabilidad, importancia relativa, patrimonio neto, concurso.

correct use of accounting flexibility by the Spanish accounting regulator.

Key words: accounting flexibility, true and fair view, financial reporting conceptual framework, materiality, owner's equity, insolvency.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN: ACEPCIONES POSIBLES.
 - II. FLEXIBILIDAD COMO ADECUACIÓN ENTRE EL TAMAÑO Y LAS OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN.
 - III. FLEXIBILIDAD COMO POSIBILIDAD DE OPTAR ENTRE CRITERIOS ALTERNATIVOS.
 - IV. FLEXIBILIDAD COMO CAPACIDAD DE DESARROLLO NORMATIVO.
 - V. FLEXIBILIDAD COMO EQUILIBRIO COSTE-BENEFICIO: LA IMPORTANCIA RELATIVA.
 - VI. UNA ÚLTIMA POSIBILIDAD: FLEXIBILIDAD COMO SUBJETIVIZACIÓN DE CIERTAS PARTIDAS CONTABLES.
 - VII. ACEPCIONES DISCUTIBLES DE LA FLEXIBILIDAD: ALGUNOS EJEMPLOS.
 1. Contabilidad creativa.
 2. Privilegios en la normativa contable.
 - VIII ¿ES FLEXIBLE LA DEFINICIÓN DE PATRIMONIO SOCIETARIO?
 1. Cambios permanentes en la definición de patrimonio.
 2. Cambios temporales en la definición de patrimonio.
 - IX. CONCLUSIONES.
-

I. INTRODUCCIÓN: ACEPCIONES POSIBLES

En este trabajo se pretende profundizar en los significados que el vocablo “flexibilidad” tiene en el lenguaje, la normativa y la práctica contable. Hay que tener en cuenta que la tradición contable, tal como la hemos recibido en el siglo XXI, es la consecuencia de una dilatada historia de prácticas empresariales, que se remontan por lo menos a costumbres de los comerciantes del siglo XV europeo, y que han sido abordadas y modificadas por normativas mercantiles y fiscales, pasadas por el tamiz de concepciones muy diferentes y variables en el tiempo sobre la misión de la empresa en el mundo económico y sobre la idea de rendición de cuentas de los administradores de las sociedades.

En la contabilización de las transacciones y demás sucesos económicos, y en la posterior preparación de los informes financieros que resumen el devenir de un periodo o ejercicio, las entidades siguen una serie de reglas o normas contables que son producto de siglos de evolución de la doctrina y la práctica contables, pero que en los últimos cincuenta años, como producto de múltiples influencias sociales, se han codificado en la mayoría de los países desarrollados, e incluso se han hecho converger en áreas económicas integradas. Tal es el caso de España, donde existe un Plan General de Contabilidad desde 1973, que ha ido evolucionando primero para adaptarse a la normativa proveniente de la antigua Comunidad Económica Europea (hoy Unión Europea, UE) en 1990 y más recientemente, en 2007, para seguir de cerca las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la UE para las cuentas consolidadas de las sociedades cotizadas en Bolsa.

A pesar de la indudable evolución de la técnica contable, la presentación de información financiera (por ejemplo, de cuentas anuales) sigue respondiendo al derecho y a la obligación de rendición de cuentas, por parte de los administradores de las sociedades, ante quienes tienen derecho o necesidad de conocer sobre la marcha de las entidades. Así, los administradores utilizan la información contable para dar cuenta de cómo han gestionado la entidad en el periodo cubierto por ella, así como los resultados conseguidos y la posición financiera alcanzada el final de dicho periodo.

Aunque la normalización contable haya resuelto muchos problemas (por ejemplo, el tipo y formato de estados contables que las entidades presentan, o la información narrativa obligatoria a revelar), sigue habiendo un amplio margen para que los administradores puedan exponer su actividad, resultados y situación financiera alcanzados en el periodo, sin por ello transgredir el conjunto de normas que regulan la contabilidad. Algunos administradores se aprovechan de esta posibilidad para forzar a su favor la rendición de cuentas, sin contravenir las normas, práctica que se conoce con el nombre de “contabilidad creativa”, y que se convierte en “falsedad contable” cuando se omiten hechos o transacciones, o se reportan de forma equivocada para ocultar la realidad.

En los escándalos financieros más sonados en España (Banesto, Gescartera,...) no sólo se forzó la interpretación de algunas normas, sino que se incumplieron normas de obligado cumplimiento con el fin de deformar la realidad en las cuentas anuales, al igual que pasó con otros casos foráneos con Enron o World Com. De esta forma se

produjeron daños a los accionistas y a terceros, utilizando como instrumento la manipulación de las cifras contables.

Este trabajo no pretende tratar situaciones donde se vulneren las normas contables para producir desinformación a los destinatarios de los estados financieros, cuyos perjuicios corresponde estudiar desde el punto de vista del derecho punitivo, sino indagar en el fenómeno de la flexibilidad con que todas las entidades cuentan a la hora de reportar sobre su actividad y situación. En tal sentido, la contabilidad creativa no cabe, como se verá más tarde, en el concepto de flexibilidad y por supuesto la falsedad contable cae dentro de la categoría de delito.

Para entender el escenario en que se va a desarrollar la exposición y discusión, basta con imaginarse el hecho de que si se le pide a varios fotógrafos que tomen una determinada instantánea de un paisaje, cada uno de ellos hará una fotografía diferente combinando posición, luz y otras variables. Todos relatarán lo mismo, pero seguramente ninguna de las imágenes que obtengan será equivalente a cualquiera de las otras, y todas ellas —si no hay intención fraudulenta— podrían servir para ofrecer una instantánea del paisaje fotografiado.

Si los antiguos códigos relativos a la contabilidad y su forma de reflejar la realidad hablaban de claridad, exactitud, veracidad y otras características difíciles de manejar en la práctica, la influencia de la Unión Europea en la legislación española ha hecho que se haga referencia, al marcar a los administradores la cualidad a perseguir al elaborar y presentar la información contable, a un concepto jurídico indeterminado que es la imagen fiel. Por esta razón las cuentas anuales deben ofrecer “la imagen fiel” de la situación financiera y los resultados de la entidad, según el artículo 34.2 del vigente Código de Comercio, en la redacción dada por la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable.

Aunque se admite, por lo general, que el producto de la contabilidad es proporcionar un retrato económico de la empresa, y a lo largo de las dos últimas décadas los sujetos contables se han ido familiarizando con un enunciado muy complicado de aprehender como es el de que la contabilidad debe ofrecer la “imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa”, buena parte de esos sujetos, de la profesión contable y de los que tienen que intervenir en cuestiones litigiosas relativas a la contabilidad y la formulación de cuentas anuales saben que la imagen fiel es un resultado (un objetivo a conseguir), lo que no implica que haya un conjunto de normas o de procedimientos cuyo seguimiento lleve a obtenerla de forma automática.

Sin entrar a fondo en el concepto y las consecuencias del objetivo de dar una imagen fiel, ya que este trabajo no se plantea tal finalidad, es necesario remarcar, respecto a dicho objetivo, que:

- Hay una presunción, en todo sistema de normas contables establecido, como puede ser el español, que entronca dichas normas en el seno del derecho mercantil, de que su cumplimiento integral debería producir estados financieros que proporcionaran una imagen fiel de la situación y actividad empresarial. Por tanto, la imagen fiel es *prima facie* el corolario que se puede derivar

del cumplimiento de las normas. Para aplicar las normas contables existe de forma explícita por primera vez en el Plan General de Contabilidad, aprobado por Real Decreto 1415/2007, de 15 de noviembre (PGC-07), una jerarquía, que va desde el marco conceptual de éstas (donde se fijan los objetivos, las características y los componentes de la información financiera) a las interpretaciones emitidas por los órganos competentes.

- Sin embargo, las situaciones económicas son tan variadas y cambiantes que es imposible que puedan quedar recogidas plenamente en cualquier codificación normativa, por muy completa que ésta sea. Mediante el recurso a la deducción, a partir de normas más generales, al sujeto contable se le otorgan las posibilidades de optar entre tratamientos contables alternativos en algunos casos, así como de desarrollar normas contables *ad hoc* para reconocer y reportar estos sucesos y situaciones no contempladas en las reglas de aplicación general, utilizando principios más generales y válidos para todos los sujetos obligados.
- El sujeto obligado a elaborar información financiera puede no encontrar justificación, en la normativa, para fundamentar un tratamiento adecuado a sus transacciones o sucesos, de manera que se anula la presunción de que el cumplimiento de las normas contables lleve a la imagen fiel. Esta posibilidad está contemplada en diversos cuerpos normativos (por ejemplo, en la Cuarta Directiva de derecho de sociedades de la Unión Europea o en las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el *International Accounting Standards Board*, IASB) y se puede denominar “principio de prevalencia de la imagen fiel sobre las normas contables”. En este caso el sujeto contable viene obligado a establecer y justificar su propio tratamiento sobre las transacciones o sucesos en los que haya abandonado la normativa aplicable, así como a explicar, en las notas a las cuentas anuales, las diferencias valorativas causadas por el tratamiento que haya establecido⁽²⁾.

Dentro de este marco de actuación cabe situar el problema de la flexibilidad contable. Cada sujeto contable tiene la posibilidad de hacer un relato propio de su actividad en el ejercicio y la situación financiera a la que ha llegado al final del mismo, utilizando las normas contables como apoyo fundamental para conseguir el objetivo de la imagen fiel.

(2) Probablemente ésta sea una frase muy larga pero traduce el espíritu de la inglesa “*true and fair view override*”, cuyo contenido y alcance puede verse en el trabajo de K. VAN HULLE “The true and fair view in the European Accounting Directives”, *European Accounting Review*, vol. 6 núm. 4, 1997, pp. 711-720. En los ordenamientos continentales no hay, por lo general, permisos para que el sujeto obligado tome la decisión de no aplicar normas jurídicas en aras de alcanzar un objetivo superior, de ahí las escasas ocasiones en las que se ha tomado esta determinación por parte de las empresas en España, como puede verse en el artículo de J.L. CEA y R. VIDAL, “Escenarios de excepción de prevalencia de la imagen fiel sobre los principios y normas contables legales: análisis conceptual y evidencia empírica para las empresas españolas cotizadas en el IBEX 35”, *Estudios Financieros. Revista de Contabilidad y Tributación*, núm. 308, 2008, pp. 113-150.

En este trabajo se van a repasar diferentes exponentes de la flexibilidad contable enunciada, debidamente justificados en razón del tamaño de la entidad, su posibilidad de optar entre tratamientos contables alternativos, la falta de significatividad de los efectos de incumplir alguna norma y el caso de la subjetivización de transacciones en función de la finalidad que cumplan en la entidad.

Con estos ejemplos se pretende demostrar que la flexibilidad contable está sometida, en España, aunque se podrían extrapolar las situaciones a otros sistemas contables, a límites precisos, y que salir de dichos límites puede ir en contra del objetivo de la imagen fiel, por lo que conviene precaverse contra determinadas interpretaciones del carácter flexible del registro y presentación de información contable. En particular se abordarán los efectos de las interpretaciones laxas del concepto de patrimonio contable, al hilo de la modificación que del importe del patrimonio mercantil ha establecido el Real Decreto Legislativo 10/2008, de 22 de diciembre, donde se contiene una modificación del artículo 36.1.c) del Código de Comercio y, posteriormente, se aplica la nueva fórmula de cálculo a los casos obligatorios de disminución de capital y disolución de sociedades cuyo patrimonio haya caído hasta situarse en un porcentaje determinado del capital por debajo del nominal fijado en estatutos.

El corolario que se pretende obtener con la exposición es sencillo: la flexibilidad contable existe, y es imposible diseñar sistemas regulatorios donde no se contemple; y se mueve en unos límites conocidos y aceptados, pero existe el peligro de que quiera ampliarse de forma desmesurada hasta permitir cualquier juego con las cifras contables, en cuyo caso es la propia contabilidad la que pierde su esencia y se desnaturaliza.

II. FLEXIBILIDAD COMO ADECUACIÓN ENTRE EL TAMAÑO Y LAS OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN

La acepción más obvia y legítima de la flexibilidad es la que, procedente del propio sistema normativo que regula la formulación y presentación de información financiera, permite que las sociedades vayan graduando su información a medida que son más grandes o están formadas por estructuras más complejas. De esta forma las sociedades más pequeñas pueden cumplir sus obligaciones de información económico-financiera, al formular las cuentas anuales, ofreciendo una información menos detallada y más selectiva, mientras que las sociedades grandes han de incluir en las cuentas anuales una mayor desagregación de las cifras y un mayor detalle sobre las transacciones realizadas.

Esta flexibilidad ligada al tamaño proviene de la filosofía recogida en las Directivas de sociedades de la Unión Europea, especialmente en la Cuarta Directiva del Consejo (787660/EEC), relativa a las cuentas anuales de las sociedades que limitan la responsabilidad de sus socios, y en la Séptima Directiva del Consejo (83/349/EEC), relativa a las cuentas consolidadas de los grupos de sociedades. Todos los Estados miembros de la Unión Europea han adoptado, a efectos de formulación de cuentas, las excepciones por razón de tamaño que permiten utilizar formatos abreviados o simplificados para su formulación, presentación y depósito.

La Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional, establece o menciona, en su

caso, hasta cinco tamaños o categorías de sociedades a efectos de asignarles obligaciones contables, que se han recogido en la TABLA 1, y que son de utilización exclusivamente a efectos de formulación de cuentas anuales. Los nombres asignados a cada categoría son los habituales en la literatura, ya que las normas no utilizan denominaciones particulares para cada uno de ellos.

TABLA 1: CINCO CATEGORÍAS DE SOCIEDADES

(cifras financieras en millones de euros)	Si no pasan 2 de los siguientes límites durante 2 años consecutivos		
	Activos	Cifra de negocios	Media de empleados
Microempresas (Mi)	1	2	10
Pequeñas (P)	2,85	5,7	50
Medianas (M)	11,4	22,8	250
Grandes (G)	el resto de las sociedades		
Emisores de títulos cotizados en bolsas de valores (C)			

Las obligaciones contables son mucho más completas y estrictas en la categoría de emisores de títulos cotizados (C), cuya normalización contable, a efectos de elaboración de cuentas consolidadas, queda fuera de la legislación emitida en España, de forma que la medida y presentación de éstas se hace utilizando Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) aprobadas por la Unión Europea desde 2005. Ningún Estado Miembro de la UE puede imponer a estos sujetos contables otras reglas para formular cuentas anuales consolidadas. A los efectos de formulación de cuentas individuales, sus obligaciones son iguales que las empresas grandes (G).

Salvo lo especificado en el párrafo anterior, las empresas grandes, medianas y pequeñas elaboran y formulan su información financiera individual y consolidada sometiéndose a los preceptos del Código de Comercio y de la Ley de Sociedades que les corresponde, en la que se establece que la disposición reglamentaria a seguir para la formulación de cuentas es el Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, contemplando modelos de cuentas anuales normales o abreviados para el balance (B), la cuenta de pérdidas y ganancias (PyG), el estado de cambios en el patrimonio neto (ECPN), el estado de flujos de efectivo (EFE) y las notas que componen la memoria (M). En la TABLA 2 se han recogido las posibilidades al respecto, ya que la utilización de modelos abreviados es opcional por parte de las sociedades que tengan la dimensión apropiada para hacerlo.

Como se puede ver en la TABLA 2, la confección del informe de gestión y la obligación de auditar son requisitos exigibles sólo para empresas medianas y de tama-

ño superior, por la relevancia que las entidades de estas categorías pueden suponer para los usuarios y la trascendencia de su información.

La normativa española en materia mercantil y, consecuentemente, su desarrollo reglamentario a través de la normalización contable, han tratado de hacer que la carga de la elaboración de la información contable y su auditoría estén proporcionadas y se correspondan con la relevancia pública de la entidad y, por tanto, con la utilidad que el conocimiento de tal información puede aportar al conjunto de sus destinatarios. En tal sentido es patente que hay una flexibilidad normativa, en razón del tamaño, dentro de la información contable.

TABLA 2: OBLIGACIONES CONTABLES EN FUNCIÓN DEL TAMAÑO

(*: opción de utilizar el PGC de PYMES; s: simplificado; a: abreviado; c: consolidado)

	CUENTAS ANUALES	INFORMES
Mi	B*(s), PyG* (s), ECPN* (s), M*(s)	-
P	B*(a), PyG*(a), ECPN* (a), M*(a)	-
M	B, PyG(a), ECPN, EFE, M	Gestión, Auditoría
G (todas)	B, PyG, ECPN, EFE, M	Gestión, Auditoría
G (con grupo)	B(c), PyG(c), ECPN (c), EFE, M (c)	Gestión (c), Auditoría (c)
C	Como las grandes, pero presentan la información consolidada utilizando las NIIF aprobadas por la UE	

Puede afirmarse que, tanto en España como en el resto de los países de la UE, la información contable tiene la característica de bien público (esto es, son datos que están disponibles para el público en general y que cada uno de los interesados puede usar sin por ello impedir la plena utilización por parte de los demás).

Esta flexibilidad, que aquí se muestra como un principio de actuación al fijar las obligaciones de información contable, está en continua evolución, puesto que el legislador busca el equilibrio adecuado entre coste y utilidad de la información exigida, de manera que es de esperar que, al amparo de la evolución de las propias Directivas de sociedades de la UE, queden en el futuro más descargadas las empresas más pequeñas, dentro del proyecto de reducción de la carga administrativa a las empresas, que persigue un funcionamiento más sencillo y ágil de ellas, y es especialmente relevante en materia contable para las de reducida dimensión⁽³⁾.

(3) La propuesta de Directiva para simplificar las obligaciones contables de las microempresas puede verse en la siguiente dirección de Internet, correspondiente a la Dirección General de Mercado Interior de la Comisión: [<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0083:FIN:ES:PDF>] (consultada el 3 de agosto de 2009).

No obstante, si la tentación del legislador europeo es rebajar la carga de información contable establecida en la Cuarta Directiva para las empresas que limitan la responsabilidad de los socios, deberá ser consciente de que la información contable suficiente también tiene efectos beneficiosos para las relaciones de todo tipo de la sociedad (por ejemplo, con los clientes y con los acreedores, especialmente los financieros), de forma que una reducción excesiva de la información financiera obligatoria podría significar mayores costes por entablar y mantener las relaciones comerciales o financieras, por lo que la tendencia a la opacidad debe ser evitada en aras del buen funcionamiento de los mercados y de la reducción del riesgo y, consiguientemente, de los costes de capital de las empresas beneficiarias.

III. FLEXIBILIDAD COMO POSIBILIDAD DE OPTAR ENTRE CRITERIOS ALTERNATIVOS

Probablemente la acepción de flexibilidad contable más tenida en cuenta por los profesionales es la que consiste en elegir entre tratamientos o criterios contables alternativos, en la medida que están contemplados o permitidos por la normativa contable. Así, por ejemplo, las existencias de las empresas pueden valorarse al coste medio o según el criterio FIFO (primera entrada, primera salida) y los instrumentos financieros híbridos, que contengan un contrato principal de deuda y un derivado que sea un activo o un pasivo, pueden contabilizarse por separado o de forma conjunta, a elección de la empresa, siempre que se den determinadas condiciones.

El efecto de optar entre criterios alternativos supone que un mismo hecho, transacción o circunstancia puede verse reflejado de más de una forma en las cuentas, lo que provoca en los legos una cierta perplejidad, y en los que no lo son la pregunta sobre el sentido y utilidad de tal opción.

Pueden distinguirse cuatro tipos de opciones que, en materia contable, se ofrecen a los sujetos que deben registrar las transacciones y otros sucesos, a saber:

1. *Opción sobre el hecho material del registro.* Ciertas opciones permiten al sujeto reconocer contablemente una transacción o suceso, o bien no proceder a su reconocimiento, en cuyo caso si se trata de una información importante se reflejará en las notas. Ésta es, por ejemplo, la esencia de la contabilidad simplificada aplicable a las microempresas (véase la TABLA 2), que sacrifica información relevante en los estados principales (arrendamientos financieros e impuestos diferidos) en aras de evitar costes a las empresas más pequeñas para evaluar dichas situaciones.
2. *Opción sobre el momento del registro.* En este caso la opción tiene que ver con el momento concreto de la contabilización, que puede anticiparse o diferirse a voluntad de la empresa, pero guardando cierta coherencia. Por ejemplo, la adquisición de valores cotizados en los mercados se puede registrar en el momento de la adquisición o en el momento de la liquidación y entrega efectiva (pocos días más tarde). Las empresas suelen decantarse por el momento de la liquidación, buscando la simplicidad, y ésta es también la regla en las normas de las entidades especializadas en tales tipos de transacciones.

3. *Opción sobre el criterio de valoración aplicable.* Es el caso más frecuente y conocido. Las normas contables permiten a los sujetos optar, manteniendo la elección en el tiempo y en el espacio, entre tratamientos valorativos distintos, ya sea porque la base de valoración puede decidirse, ya sea porque ciertos componentes del valor pueden ser incorporados a éste o no. Se han citado como ejemplos característicos la fórmula de valoración de las salidas en las existencias o la separación en el caso de los instrumentos híbridos, pero hay muchos más casos⁽⁴⁾, como la denominada “opción del valor razonable” para cualquier instrumento financiero o la del método a aplicar a la consolidación de los negocios conjuntos, que puede ser la consolidación proporcional o el método de la participación.
4. *Opción sobre la desagregación de la información presentada.* Esta opción suele materializarse en la posibilidad de presentar información más sumaria o más detallada en los estados financieros principales o en las notas, o bien en la posibilidad de presentar o no ciertos estados financieros o cuadros de desglose. Ya se ha citado el caso de los formatos de las cuentas anuales, que son electivos en ciertas ocasiones, por ejemplo, una empresa pequeña puede optar por los modelos abreviados de cuentas anuales o los que forman parte del PGC para PYMES. En general, los formatos más reducidos y los menores desgloses son de libre uso por parte de las empresas que tienen derecho a utilizarlos, ya que pueden optar por cualquier otro más completo que contenga mayor información.

Salvo esta última posibilidad, referente a la desagregación de la información financiera, la existencia de opciones, que efectivamente se ejerciten, va en contra de la comparabilidad, que es una de las cualidades que debe poseer la información contable, hasta tal punto que en el PGC-07, como en las NIIF, se ha limitado de alguna manera al exigir que cada empresa seleccione por el procedimiento que desee las opciones que va a incorporar a sus criterios contables, de entre los posibles, y las mantenga en el tiempo.

Si en algún momento se plantea cambiar la opción previa elegida, porque da lugar a una representación mejor de la realidad económica, debe cambiarla desde que la empezó a aplicar, y calcular de nuevo todos los valores a incluir en los estados financieros que presente de los años anteriores. La fecha de cambio coincide con la de inicio del ejercicio económico y los ajustes acumulados se llevan contra resultados de todos los años en los que se estuvo aplicando dicho criterio, lo que supone generalmente modificar, si se presenta un solo año de información comparativa, los resultados y las

(4) En las NIIF hay opciones tan radicales, por ejemplo, como utilización del método del coste o del valor razonable para los inmovilizados (material, inmaterial e inversiones inmobiliarias). Véanse la NIC 16 *Propiedades, Planta y Equipo*, la NIC 38 *Activos Intangibles* y la NIC 40 *Inversiones inmobiliarias*. El ordenamiento español ha elegido, por lo general, el método del coste para los inmovilizados, prescindiendo de otras opciones, con lo que ha seguido la tradición establecida. Estas normas están disponibles en la página web del ICAC, en la siguiente dirección de Internet: [<http://www.icac.meh.es/Normativa/Contabilidad/Internacional/NormInterInfoFina.aspx>] (consultadas el 8 de agosto de 2009).

reservas finales de ese ejercicio, con lo que el cambio afecta al patrimonio neto de la entidad.

Uno de los principales inconvenientes de esta manera de proceder es que, si bien consigue la comparabilidad temporal (una empresa emite cifras contables que son comparables en el tiempo), no está asegurada la comparabilidad espacial (cada empresa define un conjunto de criterios contables distinto, que dificulta la comparación con las demás).

Las opiniones de los expertos contables están divididas respecto a la conveniencia de mantener opciones. En un extremo están los que piensan que la elección de criterios contables puede ser buena ya que permite a la entidad formular cuentas según su propio estilo, que puede estar relacionado con la manera de ver las transacciones y otros sucesos económicos, mientras que en el otro extremo están los repetidos estudios y experimentos hechos por los académicos desde hace décadas, en la mayoría de los cuales demuestran que los usuarios especializados no se ven afectados, en sus decisiones, por la utilización de uno u otro criterio, y que por tanto permitir las opciones no lleva asociado ningún provecho económico.

En palabras de J.A. LAÍNEZ:

“Cuanto mayor es el grado de opcionalidad en las normas, o cuanto más detalladas son éstas, mayor es la posibilidad que tiene la empresa de hacer una elección contable no guiada por el interés de expresar la *imagen fiel*, que es el objetivo del regulador al introducirlas, sino con el fin de obtener la *imagen deseada* de la empresa”⁽⁵⁾ (cursiva añadida).

La mayor preocupación de los emisores de normas contables, así como de la mayoría de los grupos de usuarios de la información contable, es avanzar en la reducción de alternativas en materia de valoración de las partidas. De ahí que el IASB, al igual que otros emisores nacionales de normas contables, persiga la reducción de opciones y sólo las permita cuando las circunstancias impiden arbitrar un único tratamiento.

En esta línea pueden verse cambios en la normativa contable como, por ejemplo, la prohibición de utilizar el criterio LIFO (última entrada, primera salida) para la valoración de las existencias (no obstante se dejan otros como el FIFO, primera entrada, primera salida, o el precio medio ponderado); la imposibilidad de optar entre diferentes métodos de conversión de estados financieros de negocios en el extranjero (antes se utilizaban dos métodos, el monetario-no monetario y el de cambio de cierre y ahora se ha impuesto este último), o la obligación de capitalizar los costes financieros del inmovilizado construido por la empresa (que antes podían llevarse contra el resultado del ejercicio, a voluntad de la entidad).

⁽⁵⁾ J.A. LAÍNEZ, “Efectos de la reforma contable sobre la discrecionalidad informativa”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 3, julio-diciembre 2008, pp. 59-78.

IV. FLEXIBILIDAD COMO CAPACIDAD DE DESARROLLO NORMATIVO

Hay una acepción de flexibilidad contable tan ejercida por las empresas como poco comentada en los textos y en las demás referencias a la información contable, que es la posibilidad que los sujetos contables tienen para desarrollar de forma coherente una política contable propia, más allá del contenido de las normas, para completarlas de manera que puedan registrarse y valorarse transacciones y sucesos no contemplados previamente en ellas.

La necesidad de completar, desde el interior de las empresas, la normativa contable no es nueva ya que responde al hecho de que las reglas no contemplan todas las transacciones, ni todas sus variantes, ni resultan siempre aplicables a las nuevas operaciones que día a día van apareciendo en las entidades.

Por tanto, la estrategia contable incluye la elección entre tratamientos alternativos, de lo que se ha hablado en el apartado anterior, así como el diseño y puesta en práctica de tratamientos que completen los existentes cuando no alcancen a reflejar de forma adecuada hechos o situaciones a los que se enfrente la entidad.

El reconocimiento de la flexibilidad que se comenta en este apartado era manifiesto en el PGC de 1990, justificándola por la imposibilidad de hacer normas contables que cubriesen a todas las empresas en todas las situaciones imaginables, para lo que incluía un párrafo bastante explícito en su contenido, que no es necesario comentar ⁽⁶⁾:

“27. Finalmente, otra de las características del nuevo Plan es su flexibilidad. Este texto no debe entenderse como un reglamento rígido que ha de aplicarse en su sentido literal más estricto. El número tan importante de empresas del sistema económico, la pluralidad de sus actividades, su constante evolución en el tiempo y el casuismo tan inmenso y tan cambiante que concurre en los modos de operar del mundo de los negocios, harían imposible la aplicación de una reglamentación contable carente de una razonable flexibilidad” (Introducción al PGC, aprobado por Real Decreto 1643/1990, de 22 de diciembre).

Ante la existencia de estas circunstancias, que hacen insuficientes las normas contables y probablemente se dan en todas las entidades en mayor o menor medida, el sujeto contable debe diseñar soluciones propias, basadas en el marco conceptual de la información financiera, los principios generalmente aceptados y las normas existentes, implantarlas y mantenerlas en el tiempo. De esta manera cada empresa que presenta información contable ejerce una potestad normativa que, unida a la que ya se ha comentado referente a las opciones o tratamientos alternativos permitidos, determinan su política contable.

⁽⁶⁾ Véase el trabajo de J. TUA, “El Plan General de Contabilidad y el Derecho contable”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, núm. 65, octubre-diciembre 1990, pp. 823-837, en especial el apartado 5, donde se habla de la posibilidad de aplicar principios contables facultativos. Por desgracia, no se ha incluido un texto similar al citado en el PGC-07, aunque dichos principios contables facultativos formen parte del bagaje contable de todas las sociedades.

Para que esta política contable, que no es otra cosa que un conjunto de criterios para reconocer, valorar e informar de las transacciones y demás sucesos económicos, sea útil al destinatario de la información contable debe estar:

- a) Convenientemente descrita en los estados financieros, que contendrán una nota o apartado donde se describan dichos criterios.
- b) Aplicada de forma coherente y uniforme, tanto en el espacio como en el tiempo, lo que quiere decir que ha de ser válida para todas las partes que componen la entidad empresarial (esto es importante sobre todo en el caso de cuentas consolidadas de grupos de sociedades) y que las elecciones contables deben ser las mismas de un ejercicio a otro.
- c) Suficientemente justificada y documentada en caso de que se cambie, ya que tanto la normativa internacional como las nacionales, que se basan en las NIIF, consideran que el cambio de criterio sólo se hace cuando el nuevo contribuye a la imagen fiel más que el antiguo y, por tanto, el efecto del cambio trata de enmendar el error que se cometió en la elección anterior, de forma que se aplica retrospectivamente, lo que quiere decir que se reexpresan las cifras contables de todos los periodos anteriores para acomodarlas al nuevo criterio ⁽⁷⁾.
- d) La necesidad de fijar criterios propios que desarrollen normas contables para la contabilización de transacciones en las entidades se presenta con más frecuencia en la medida que las normas contables no evolucionan o se actualizan siguiendo las tendencias del comercio o los mercados financieros, es decir, que en no pocas ocasiones vienen a cubrir el vacío dejado por un tratamiento normativo insuficiente o incompleto.

Dicho en otras palabras, esta flexibilidad da pie a las empresas para definir y alimentar un espacio de autorregulación contable, que no sólo sirve para complementar las normas existentes y para diseñar una política contable que tenga proyección hacia el exterior, sino —lo que es más importante— para constituir un instrumento de información interna que permita a los administradores conocer mejor la situación y los riesgos de la entidad, con el fin de gestionarlos de una manera más eficiente.

La autorregulación descrita no es solamente una cuestión de definición de registros y medidas de ciertas transacciones, así como de la información a suministrar sobre éstas en las cuentas anuales, sino que se extiende al diseño de procedimientos válidos dentro de las organizaciones, que aseguren el cumplimiento de las directrices emanadas de la gerencia en las transacciones que se pretenden regular.

(7) En la práctica, este tratamiento se simplifica mucho, ya que sólo implica datar el cambio al inicio del periodo contable y modificar la información comparativa correspondiente al ejercicio anterior, ajustando al nuevo criterio tanto los resultados de dicho ejercicio como las reservas por ganancias acumuladas al final de ésta. Para ver la solución que la normativa española da a este extremo, consúltase el trabajo de R. ÍÑIGUEZ, “Cambios en criterios contables, errores y estimaciones contables (NRV 22^a)”, incluida en G. López Espinosa (coord.) *Fundamentos teóricos y prácticos del nuevo Plan General de Contabilidad*, editorial Aranzadi, Zizur Mayor (Navarra), 2008, pp. 819-842.

Esta capacidad de desarrollo normativo de las empresas es diferente de la posibilidad de abandono de algunas normas contables particulares en aras de la imagen fiel, que se ha descrito en el apartado introductorio al hablar del principio de prevalencia de la imagen fiel, puesto que este principio supone una separación del cuerpo normativo, sustituyendo unas normas del mismo por otras más adecuadas para reflejarla, mientras que la posibilidad de desarrollo normativo opera cuando no hay ninguna norma que aplicar para reflejar transacciones o hechos económicos, y la entidad contable se ve precisada a elaborar y aplicar una que cubra sus necesidades.

La entidad que elabore y aplique este tipo de normas de desarrollo particular para su necesidades está respetando todas las demás, e incluso utilizándolas para derivar sus propias soluciones, por lo que no debe invocar el principio de prevalencia de la imagen fiel para abandonar las normas contables establecidas, al no precisar ninguna desviación de éstas.

Por último, la existencia de desarrollos normativos contables propios, a partir de los principios contables de general aplicación, puede verse afectada por la emisión de nuevos principios obligatorios que contemplen las transacciones y demás sucesos económicos objeto de tales desarrollos, en cuyo caso la entidad contable debería seguir las normas promulgadas y abandonar las suyas, puesto que no tendría sentido continuar con sus procedimientos propios al estar disponibles soluciones generales a los problemas que trató de atajar con su elaboración y aplicación.

V. FLEXIBILIDAD COMO EQUILIBRIO COSTE-BENEFICIO: LA IMPORTANCIA RELATIVA

A pesar de ciertas creencias más o menos extendidas, información contable correctamente elaborada siguiendo la normativa pertinente no es sinónimo de absoluta precisión en la medida, ni mucho menos de exactitud en la valoración de la situación financiera y los resultados de la entidad.

Aun en las entidades de más modesta dimensión, hacer buena esta equivalencia tendría un coste prohibitivo, en términos de trabajo de los técnicos para tomar en consideración todas las transacciones que se han producido y afinar en su identificación, medida y registro.

Por tanto, la precisión con que se establecen los valores de activos, pasivos, gastos e ingresos en los estados financieros, que va a determinar su calidad y el cumplimiento de las normas contables que les atañen, tiene que guardar una relación proporcionada con el coste de obtener y procesar los datos correspondientes. No se puede pretender aumentar la exactitud a costa de un consumo desmesurado de tiempo y otros recursos de la entidad. Para legitimar esta forma de actuar, en la relación de principios contables generalmente aceptados se encuentra el de “importancia relativa”, que establece:

“Se admitirá la no aplicación estricta de algunos de los principios y criterios contables cuando la importancia relativa en términos cuantitativos o cualitativos de la variación que tal hecho produzca sea escasamente significativa y, en consecuencia, no altere la expresión de la imagen fiel. Las partidas o importes cuya importancia relativa sea escasamente significativa podrán aparecer agrupados con otros de similar naturaleza o fun-

ción.” (Real Decreto 1515/2007, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, Primera parte, III.6).

La importancia relativa tiene, por tanto, dos derivaciones diferentes. La primera y más importante es la posibilidad de no aplicar algún principio o criterio obligatorio cuando el efecto producido en la información sea irrelevante. De esta versión tratará con preferencia el resto del apartado, ya que la segunda de las derivaciones, que se refiere a la posibilidad de agrupar partidas similares en los estados financieros, siempre que sean relativamente insignificantes, puede entenderse mejor sin explicación adicional.

No obstante, las dos versiones de este principio tienen idéntica justificación, basada en la economía del proceso de obtención y presentación de la información financiera, y más concretamente en el equilibrio coste-beneficio de la función contable. Si, para ciertas transacciones o hechos económicos, la aplicación estricta de la normativa contable supondría un coste tal que sobrepasase la utilidad de la información adicional proporcionada, podrían contabilizarse utilizando métodos menos rigurosos pero más asequibles.

Posiblemente el ejemplo más gráfico de la utilización de este principio es el tratamiento contable de inmovilizados de coste muy pequeño (por ejemplo, calculadoras de mesa en oficinas o pequeñas herramientas de escaso valor en talleres). Una calculadora o un martillo pueden durar en la entidad varios años y, por tanto, se debieran tratar como inmovilizados en el balance de situación pero, por causa de su escaso valor, la empresa los considera gastos corrientes, ya que ni la situación financiera ni los resultados van a ser muy diferentes con una u otra opción, pero si se cargan como gastos se evitará el engorroso registro de la partida como inmovilizado y su amortización. La mayoría de las empresas suelen utilizar, para los pequeños elementos de inmovilizado, una cifra de referencia por debajo de la cual evitan su capitalización y amortización, para lo cual suelen fijar un importe (por ejemplo, 1.000 euros) a partir del cual merece la pena registrar y controlar el activo inmovilizado correspondiente.

De esta manera, la contabilidad se flexibiliza permitiendo pequeñas incorrecciones, que aunque son desviaciones de principios y criterios de obligado cumplimiento, no tienen efecto sobre la imagen fiel que los estados contables deben expresar, pero aligeran la carga que supone la elaboración de las cifras contables⁽⁸⁾.

(8) El principio de importancia relativa tiene relevancia tanto en la preparación de la información contable como en su verificación, aunque los criterios utilizados por la entidad que informa y por el auditor no tienen necesariamente que coincidir. Un trabajo clásico sobre este principio es el de O. YEBRA, “Sobre el concepto de importancia relativa”, *Partida Doble*, núm. 21, 1992, pp. 35-42. Por lo que se refiere a las repercusiones en auditoría puede verse el artículo de H. MOLINA SÁNCHEZ, “Análisis de la Norma Técnica de importancia relativa”, *Partida Doble*, núm. 108, 2000, pp. 50-73. La tesis doctoral de Javier MONTOYA DEL CORTE, *La vertiente cualitativa de la materialidad en auditoría: marco teórico y estudio empírico para el caso español*, Universidad de Cantabria, 2008, obtiene conclusiones sobre la utilización que los auditores hacen del principio de importancia relativa, y puede obtenerse en la dirección [http://www.tesisenred.net/TESIS_UC/AVAILABLE/TDR-0224109-122040/TesisJMC.pdf] (consultada el 2 de agosto de 2009).

El principio de importancia relativa juega, por tanto, como una especie de “navaja de Occam” en la práctica contable, ya que afirma que el tratamiento contable más sencillo y barato es preferible al más riguroso, para elementos con valor relativamente despreciable, puesto que el beneficio de la información adicional aportada sobre ellos puede no justificar, en tal caso, el coste de obtenerla.

Este principio actúa, y por tanto debe entenderse, de forma acumulativa. En otras palabras, si se ha utilizado en diferentes elementos (por ejemplo, en diferentes activos y pasivos dentro de un mismo balance de situación), la importancia relativa a considerar es la de toda la información pérdida en conjunto, de manera que la acumulación de incorrecciones sobre las normas aplicables, basadas en el principio de importancia relativa, tiene también que ser “inmaterial” para la lectura y comprensión de los estados financieros.

Los términos “material” e “inmaterial”, aplicados a los errores que se cometen al abandonar los principios contables son comunes en el vocabulario de los profesionales de la contabilidad y de la auditoría, procedentes de usos de la lengua inglesa, en la que “material” es sinónimo de relevante o importante. Por esta razón el principio de importancia relativa también se conoce como el de materialidad, aunque la traducción sea un calco y la lengua española no justifique tal uso del término.

La medida de si una incorrección o error, causado por la falta de aplicación de un principio obligatorio en contabilidad, es importante tiene mucha dificultad. La referencia a que no distorsione la imagen fiel, contenida en la definición del Plan General de Contabilidad, no suministra una guía operativa para distinguir entre las incorrecciones tolerables y no tolerables por omisión de principios contables, de manera que hay que recurrir a otros procedimientos de decisión que sean más practicables a la hora de tomar decisiones.

A continuación se van a comentar brevemente dos de esos procedimientos de decisión, que no son mutuamente excluyentes sino, posiblemente, complementarios: el que recurre al cambio de decisión del usuario como límite de la incorrección tolerable y el que la limita a una proporción determinada sobre las partidas más importantes de los estados financieros.

El primer procedimiento supone recurrir al usuario común de los estados contables, que debe ser una persona interesada e informada, para establecer cuándo una incorrección es importante y, por ello, debe evitarse mediante la aplicación rigurosa de los principios que se pretendían abandonar, por ser su efecto irrelevante en la expresión de la imagen fiel. Si este usuario, que necesita la información para tomar decisiones económicas, corre el riesgo de cambiar su decisión por la falta de aplicación de un principio contable de registro, valoración o presentación, el principio no debe ser obviado. Si, por el contrario, la falta de aplicación del principio no cambiase la decisión a tomar por el usuario, puede acudir al principio de importancia relativa para no utilizarlo al confeccionar la información financiera.

Son, probablemente, las normas de auditoría las que más han incidido en este criterio general. Como ejemplo característico se puede tomar este párrafo de la Norma Internacional de Auditoría, que trata de la incidencia del principio de importancia relativa en el trabajo del auditor:

“2. Los marcos conceptuales de la información financiera a menudo se refieren al concepto de importancia relativa en el contexto de la preparación y presentación de estados financieros. Aunque dichos marcos de información financiera pueden referirse a la importancia relativa en distintos términos, por lo general señalan que:

Las incorrecciones, incluidas las omisiones, se consideran significativas si, individualmente o de forma agregada, puede esperarse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros;...”⁽⁹⁾.

Aunque el criterio de influencia en el usuario cree una referencia válida e inequívoca para ayudar a interpretar la significatividad de una incorrección por falta de aplicación de otros principios contables, es interesante contar, para aplicar de forma realista este principio, con alguna pista sobre el tamaño de la incorrección que permita tomar decisiones en la práctica diaria. Por lo general esto es una prerrogativa de la propia entidad contable, que debe fijar la magnitud tolerable de las incorrecciones en función de variables tales como la partida a la que se refieran, el tamaño de la entidad, su objeto social o —llegado el caso— el usuario al que se dirigen los estados contables elaborados.

Lo más frecuente es que se establezcan niveles de importancia relativa, que en el balance de situación estarán en función del importe total de la partida a la que se refiere la incorrección, o bien del total del activo o del patrimonio neto. Por lo que respecta a las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias, las referencias habituales para determinar la importancia relativa son el importe total de la partida o las cifras clave del estado contable (ventas, resultados de la explotación, resultados del ejercicio,...).

En España, para uso de los auditores y, en consecuencia, de referencia para las entidades que debían presentar informes de auditoría junto con sus cuentas, se ha utilizado durante muchos años una tabla con porcentajes contenida en la Norma Técnica de Auditoría sobre “El concepto de importancia relativa”, que venía a establecer como importante, en el caso del balance de situación, un importe igual o mayor del 3% del total de la variable adecuada del balance (fondos propios, activo circulante o no circulante, pasivo circulante o no circulante), pudiendo extenderse la cifra hasta el 5% en determinadas circunstancias. En el caso de la cuenta de resultados, la referencia

⁽⁹⁾ El texto insertado es una traducción de la Norma Internacional de Auditoría 320 “Importancia relativa en la planificación y ejecución de la auditoría”, emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC) y contenida en el *Handbook of International Standards on Auditing and Quality Control*, New York, 2009, pp. 322-330. Puede consultarse en la web de Internet de la organización citada: [http://web.ifac.org/download/2009_Auditing_Handbook_A018_ISA_320.pdf] (consultada el 4 de agosto de 2009).

habitual para el umbral de “materialidad” era de un 5% de la cifra de resultados de las actividades ordinarias, ampliable hasta el 10% en ciertos casos⁽¹⁰⁾.

El principio de importancia relativa puede verse como una oportunidad de justificar sesgos en el reconocimiento o valoración de determinadas partidas. Por ejemplo, llevar sistemáticamente como gastos las compras de activos inmovilizados de cuantía insignificante implica disminuir el resultado actual y aumentar el de ejercicios futuros. Este riesgo, que debe importar especialmente al usuario de los estados financieros, no perjudica necesariamente la expresión de la imagen fiel si el criterio seguido se describe en las notas a los estados contables y se aplica de manera uniforme y consistente periodo a periodo.

En definitiva, la imagen fiel, que no es sinónimo de exactitud, admite aproximaciones razonables a ésta que se justifiquen porque el coste de aplicar con rigor los principios y normas contables sea mayor que el beneficio que aportarían las cifras obtenidas en el proceso, con lo que permite abandonar estas reglas si la incorrección obtenida no es significativa. Esta flexibilización de las normas permite aplicar criterios de economicidad en la elaboración y preparación de los estados financieros.

VI. UNA ÚLTIMA POSIBILIDAD: FLEXIBILIDAD COMO SUBJETIVIZACIÓN DE CIERTAS PARTIDAS CONTABLES

Aparte de las acepciones de flexibilidad comentadas anteriormente, que tienen una dilatada historia en la doctrina y la práctica contables, es preciso hacer referencia a una más que está surgiendo con fuerza en la estandarización contable, y hace que los mismos elementos o partidas puedan estar recogidas y tratadas de diferentes formas en función de la intención que tenga la entidad al adquirirlas y gestionarlas, lo que supone una auténtica subjetivación o relativización de estas partidas al sujeto que las mantiene.

Como ejemplo característico, fácil de asimilar, puede mencionarse el caso de los edificios, que pueden ubicarse en cuatro lugares diferentes, dentro del activo del balance de situación, en función de su origen y, especialmente, del propósito que tenga la entidad con respecto a los mismos. En concreto, un mismo edificio podría ser un elemento de:

1. *Inmovilizado material (activo no corriente)*, siempre y cuando estuviese ocupado y destinado al uso en la actividad propia del negocio de su dueño (por ejemplo, como nave industrial o como oficinas). En este caso el edificio se

⁽¹⁰⁾ Este párrafo se ha redactado a título meramente ilustrativo. El juego de los porcentajes, sometido al criterio general de influencia o no de la incorrección en las decisiones del usuario, es bastante más complejo de lo que sugieren estas reglas generales. Puede verse la norma citada en la Resolución de 14 de junio de 1999, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de cuentas por la que se publica la Norma Técnica de Auditoría sobre el concepto de “importancia relativa” (BOE de 17 de octubre de 1999). Puede descargarse también en la dirección: [<http://www.icac.meh.es/Temp/20090811193148.PDF>] (consultada el 5 de agosto de 2009).

valoraría al coste histórico menos la amortización y el deterioro del valor acumulados.

2. *Inversión inmobiliaria (activo no corriente)*, siempre que el edificio no estuviese ocupado por su dueño o éste fuera a recuperar la inversión efectuada por otros medios distintos al uso de éste en el curso ordinario de las operaciones (lo que ocurrirá, por ejemplo, cuando lo tenga para la obtención de rentas de alquiler o plusvalías, o ambas cosas). En este caso los terrenos y edificios con estas finalidades deberán presentarse en una clasificación independiente, dentro del activo no corriente, aunque los criterios de valoración son iguales que si dichos bienes se utilizasen por la empresa para sus actividades de explotación.
3. *Activos no corrientes mantenidos para la venta (activo corriente)*, siempre que el edificio no estuviese en explotación y su inversión se fuese a recuperar mediante la venta en lugar de a través del uso continuado. Esta clasificación, dentro del activo no corriente, implica que se está buscando activamente un comprador y que se espera disponer de la propiedad a corto plazo. En ésta el edificio no sería objeto de amortización, aunque se debería reconocer cualquier deterioro del valor de la inversión efectuada en él.
4. *Existencias (activo corriente)*, en el caso de que el edificio hubiese sido construido por la empresa, en el curso ordinario de las operaciones, y lo tuviese a la venta. En este caso la valoración sería por el coste de producción menos los eventuales deterioros del valor del bien.

Las clasificaciones alternativas tienen que ver con el destino que las partidas tienen dentro de la entidad que presenta información financiera, ya que esta información puede llegar a ser muy útil para el usuario de los estados financieros cuando trate de entender e interpretar su situación y actividad. Este destino es consecuencia de las decisiones de gestión tomadas por los administradores de la entidad, que mediante la clasificación oportuna de la partida declaran las características que rodean al elemento, respecto a su naturaleza (corriente o no corriente), al régimen de uso (explotación o inmobiliario) y, por último, a si habiendo sido inmovilizado, han decidido disponer de él a corto plazo.

Esta flexibilización de la contabilidad tiene por objeto ajustar de una forma más precisa la información financiera de las empresas a los objetivos de gestión marcados y decididos por sus administradores (el “modelo de negocio”). Cada categoría contable donde pueden entrar los edificios de la entidad tiene características diferentes, lo que se debe reflejar en las formas de valoración, amortización y deterioro de los elementos que entran en ellas. Por ejemplo, en el caso anterior, si el edificio se mantiene en explotación se amortizará sistemáticamente, pero si está en venta no se computará amortización alguna y se valorará al valor menor entre el coste y el precio de mercado.

La flexibilización contable requiere controles especiales para que produzca información efectiva, ya que las tentaciones de utilizar las diferentes categorías para alcanzar ciertos efectos deseados pueden llegar a ser fuertes y los administradores pueden,

de no existir, practicar una política de “arbitraje” contable, de forma que ubiquen los activos no donde corresponde según su vocación, sino donde mejor contribuyan a dar la imagen fiel deseada, por esta razón la autenticidad de estas clasificaciones debe someterse a comprobación para hacerla más creíble a los usuarios, y en los casos de las empresas más pequeñas, que no presentan informe de auditoría, la categoría de “activos no corrientes mantenidos para la venta” puede ser más cuestionable.

Por esta razón, en el PGC para PYMES, que está disponible sólo para uso de las sociedades que no tengan que auditar sus cuentas anuales, la categoría citada no está contemplada, privando así a este tipo de entidades de la posibilidad de utilizarla.

Donde mayores consecuencias tiene esta subjetivización de la contabilización de ciertas partidas ha sido, sin duda, en el caso de los instrumentos financieros de activo, caso en el que cabe distinguir hasta cinco categorías diferentes para clasificarlos y tratarlos contablemente en consecuencia (cinco “carteras”). Sería superfluo tratar de justificar el hecho de que, al adquirir una acción, una obligación o un bono del gobierno, la entidad puede tener en mente diferentes escenarios de utilización de éstos, de manera que el conjunto de riesgos asumidos depende de la pretendida finalidad a que se destinen los mismos.

El PGC-07 recoge las cinco categorías de instrumentos financieros de activo en función de la vocación que tengan en la empresa, de forma que desde el mismo momento de la adquisición de los títulos o créditos deberán clasificarse en una de ellas, y normalmente permanecerán en la misma hasta que sean dados de baja en cuentas.

En la TABLA 3 se han consignado las categorías de activos financieros, así como sus características y forma de valoración. La decisión inicial, que sirve para la clasificación, depende de si se tienen para vender (está presente el riesgo de precio) o para conservar (no hay riesgo de precio), y también de si los que se pretenden conservar sirven como instrumentos de control de otras entidades o no. Los criterios de valoración a emplear tienen estricta relación con la vocación de cada una de las “carteras” que posea la entidad.

De esta forma, las carteras que se desean conservar y cobrarlas cuando llegue su vencimiento, que son los préstamos y partidas a cobrar que genera la empresa en su actividad normal, así como las inversiones en títulos de deuda cotizados que la empresa piense conservar durante el periodo de emisión, se valoran por el coste amortizado, igual al precio de adquisición más los intereses devengados que se cobrarán al reembolso (intereses implícitos), porque esta información es la más relevante para la entidad tenedora.

Por el contrario, las inversiones que la entidad tiene para vender, ya sea por negociar con ellas continuamente (cartera de negociación), ya sea por esperar venderlas en algún momento futuro (cartera de disponible para la venta, a la que van las inversiones que no caben en otra categoría), se valoran continuamente por su valor razonable, que es el dato más relevante porque en una y otra existe un evidente riesgo de precio. No obstante, este riesgo no opera de la misma forma, ya que en la cartera de negociación se manifiesta a corto plazo, por lo que las variaciones en el valor razona-

ble se llevan a la cuenta de resultados, mientras que las que experimenta la cartera de disponible para la venta, al no tener una proyección tan inmediata, se llevan a cuentas de patrimonio neto hasta que se vendan las inversiones correspondientes.

TABLA 3: LAS CARTERAS DE ACTIVOS FINANCIEROS EN EL PGC

FINALIDAD	DENOMINACIÓN	VALORACIÓN POSTERIOR A LA COMPRA	IMPUTACIÓN DE CAMBIOS DE VALOR
Para conservar	préstamos y cuentas a cobrar	coste amortizado	resultados
	mantenidos hasta el vencimiento	coste amortizado	resultados
Para vender	para negociar	valor razonable	resultados
	disponibles para la venta	valor razonable	patrimonio neto
Para control	inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas	coste menos deterioro del valor	resultados

Por último, el PGC incluye una última cartera de control, formada por las inversiones en títulos que le dan el control de otras entidades, o bien el control conjunto o la influencia significativa. Esta cartera se valora al coste de adquisición, corrigiendo este valor en el caso de que el valor recuperable de la inversión correspondiente disminuya ⁽¹¹⁾.

De nuevo esta flexibilización contable, que consiste en tratar hechos similares (las inversiones financieras) en función del propósito o vocación que cumplan en la entidad, va dirigida a que las entidades puedan expresar de forma más fidedigna su forma de actuar con los instrumentos financieros de activo, de forma que el usuario de la información financiera perciba mejor el riesgo que ésta tiene al invertir en esos instrumentos, juzgando sobre el grado de riesgo que asume.

(11) Sobre la filosofía de esta clasificación de los instrumentos financieros, que proviene de las Normas Internacionales de Información Financiera, puede verse la obra de J.A. GONZALO, *Instrumentos financieros no derivados*, tomo 3, monografía 11, de la obra *Monografías sobre las Normas Internacionales de Información Financiera*, dirigidas por L. Cañibano y J.A. Gonzalo, Madrid: Expansión y AECA, 2004. Una versión reducida de esta misma obra está recogida en el capítulo titulado “Instrumentos financieros”, con Felipe HERRANZ MARTÍN, en el libro *Las Normas Internacionales de Información Financiera: Análisis y Aplicación*, dirigido por L. Cañibano y Araceli Mora, Cizur Menor, Navarra: Thompson-Aranzadi, 2006.

VII. ACEPCIONES DISCUTIBLES DE LA FLEXIBILIDAD: ALGUNOS EJEMPLOS

La flexibilidad contable, justificable en casos como los que se han tratado en los apartados precedentes, tiene límites que a veces se traspasan, dando así lugar a prácticas contables inapropiadas o, al menos, discutibles. Este apartado está dedicado a exponer algunos de los casos más prominentes, como son la contabilidad creativa o la existencia de normas contables especiales para algunos sectores de actividad económica que introducen privilegios sobre los demás.

En el siguiente apartado se abordarán las consecuencias de la normativa que regula en España, a partir de diciembre de 2008, el *quantum* del patrimonio neto desde el punto de vista mercantil, que ha supuesto una ruptura con la determinación contable del mismo como diferencia entre activos y pasivos, y conlleva determinadas consecuencias que pudieran ser perniciosas para la protección de los propietarios de la entidad y los terceros.

La flexibilidad contable, en los apartados anteriores, se ha descrito y defendido como la posibilidad que da la normativa al sujeto contable para que tome determinadas decisiones con respecto al proceso de registro y presentación de información contable relativa a transacciones y otros sucesos económicos. La entidad toma, en algún momento, determinadas decisiones (acogerse al derecho de presentar cuentas abreviadas, llevar a gastos los pequeños desembolsos hechos en elementos de inmovilizado, considerar como cartera de negociación unos activos financieros en función de la gestión prevista para éstos...), y desde ese momento fija sus propias reglas contables, complementarias a las procedentes del derecho positivo, y las respeta de forma coherente en el espacio y en el tiempo.

Las decisiones tomadas forman parte de lo que se ha denominado estrategia contable (también podría designarse como política contable) de la entidad, que debe estar formulada explícitamente y revelada, en la medida de lo necesario, en las cuentas anuales y otros documentos contables para que el usuario pueda comprender sus cifras.

Si de lo anterior se desprende que la entidad y el usuario necesitan conocer las claves a partir de las cuales está elaborada la información para aprovecharla plenamente, cualquier clase de incoherencia o incongruencia que se introduzca en el proceso —ya sea por parte de la entidad o por un tercero— producirá ruido y perjudicará la calidad de la comunicación, quitando toda virtualidad a dicha información contable.

El principal peligro, pues, que tiene la flexibilidad es la posibilidad de que derive en discrecionalidad o arbitrariedad permanente, lo que significa que la entidad pueda jugar a su antojo con la normativa contable, para producir determinados efectos. Los inductores de esta discrecionalidad, contraria y hasta opuesta a la flexibilidad, pueden ser tanto las entidades que elaboran información contable como los reguladores. En efecto, las primeras pueden variar los criterios que constituyen su estrategia contable de forma continua, de manera que siempre se acojan a la posibilidad que produzca cifras más ventajosas para quienes las elaboran (contabilidad creativa), mientras que los segundos pueden permitir a determinadas entidades que apliquen criterios distintos de las demás, con el fin de conseguir determinadas formas de protección.

1. Contabilidad creativa

El primero de los problemas que se van a abordar es, por tanto, la denominada contabilidad creativa, que ha sido definida como el:

“[...] proceso de manipulación de la contabilidad para aprovecharse de los vacíos de la normativa contable y de las posibles elecciones entre diferentes prácticas de valoración y contabilización que ésta ofrece, para transformar las cuentas anuales de lo que tienen que ser a lo que, quienes las preparan, prefieren que sean ... en lugar de reflejar estas transacciones de forma neutral y consistente”⁽¹²⁾.

Para que se puedan apreciar los efectos de la contabilidad creativa puede ser interesante ofrecer algunos ejemplos habituales⁽¹³⁾, entre los que se podrían citar:

- Las prácticas de alisamiento de beneficios, de manera que los usuarios no perciban efectivamente los cambios que la actividad produce en la entidad, lo que se puede conseguir, por ejemplo, variando los porcentajes de amortización de elementos del inmovilizado o las estimaciones del deterioro de valor del fondo de comercio, de las existencias o de los saldos de clientes. La cifra de resultado evoluciona así de manera suave, ocultando las variaciones que en ella determinan los cambios en la actividad de la empresa y, especialmente, retrasando la aparición de pérdidas.
- La realización de beneficios o pérdidas determinando el momento en que éstas se reconocen en la cuenta de resultados. El medio más habitual es la venta de activos inmovilizados o inversiones financieras, con los que los administradores suelen hacer aflorar ganancias en periodos en los que la explotación arroja pérdidas (también pueden aparecer pérdidas en momentos donde la explotación ofrece ganancias grandes). Estos resultados, que antes se denominaban extraordinarios o atípicos, ahora se incluyen en los resultados de la explotación, lo que no implica que haya cesado la manipulación del beneficio por tal causa⁽¹⁴⁾.

⁽¹²⁾ NASER, K., *Creative Financial Accounting: Its Nature and Use*, Londres: Prentice Hall, 1993; citado por O. Amat y E. Oliveras, “Propuestas para combatir la contabilidad creativa”, *Universia Business Review*, 1.º trimestre 2004, pp. 10-17.

⁽¹³⁾ Obras ya clásicas en el tratamiento de las prácticas contables arbitrarias son las de J.A. LAÍNEZ y S. CALLAO, *Contabilidad creativa*, Madrid: Civitas, 1999 y O. AMAT y J. BLAKE, *Contabilidad creativa*, Barcelona: Gestión 2000, 2000.

⁽¹⁴⁾ Véase el trabajo de L. PARTE y J.A. GONZALO, “¿Añaden las partidas extraordinarias calidad al resultado”, *Universia Business Review*, 2.º trimestre 2008, pp. 36-55. Disponible en la dirección de Internet: [http://ubr.universia.net/pdfs_web/UBR0022008028.pdf] (consultada el 6 de agosto de 2009).

- La realización de “transacciones artificiales”⁽¹⁵⁾, cuyo efecto por lo general es aflorar ganancias o plusvalías, aunque también se pueden diseñar para traspasar pérdidas. Para este propósito se utilizan entidades interpuestas o instrumentales, que no están sometidas a los mismos requerimientos o disciplina que la entidad principal, y que normalmente no se incluyen en las cuentas consolidadas de ésta. En el pasado estas transacciones se hacían con acciones propias, pero el PGC de 2007 ha conjurado la posibilidad de manipular el beneficio con títulos propios, ya que las diferencias entre los precios de compra y venta forman parte del patrimonio neto, sin pasar por la cuenta de pérdidas y ganancias. Actualmente se utilizan otros instrumentos financieros (por ejemplo, derivados, mediante los que se transfiere el riesgo a las entidades subalternas) o bien se hacen con activos o pasivos (por ejemplo, si han subido los intereses, la entidad puede ceder uno de sus préstamos a un tercero por su valor en el mercado y solicitar de éste un nuevo préstamo por el mismo principal al tipo de interés vigente, con lo que generará una ganancia igual a la diferencia entre el citado precio de mercado y el valor contable del préstamo transferido).

Las prácticas de contabilidad creativa podrían no suponer, consideradas aisladamente, la violación clara de ninguna norma contable, ya que caerían dentro de las posibilidades que tienen las empresas para escoger de entre varias opciones posibles, o de establecer tratamientos propios donde ninguna norma se ha pronunciado explícitamente. En los casos de las transacciones artificiales, las operaciones que se realizan no están fuera de la ley, ni están explícitamente prohibidas por los ordenamientos, por lo cual muchas entidades que las practican se sienten legitimadas para realizarlas. En otras ocasiones se aplican, por analogía, formas de proceder derivadas de la legislación fiscal, que no son trasladables a la operatoria contable. Ciertos gastos fiscales, por ejemplo, son deducibles en cualquier cantidad fijada de acuerdo con la legislación vigente, sin necesidad de seguir criterios uniformes en el espacio ni en el tiempo⁽¹⁶⁾.

Sin embargo, la normativa contable es mucho más exigente, ya que no permite el tratamiento singular de ninguna transacción, ni el cambio arbitrario de ningún criterio o práctica contable, puesto que exige una elevada dosis de coherencia en el registro y presentación de las transacciones y demás hechos económicos, amparada por el principio contable de la uniformidad:

(15) Véase el trabajo de J.J. BLASCO, “De la contabilidad creativa al delito contable”, *Partida Doble*, núm. 85, enero 1998, pp. 33-39.

(16) La normativa fiscal no impone, por ejemplo, reglas de uniformidad en determinados gastos cuya estimación es difícil. Por ejemplo, las amortizaciones de los elementos pueden situarse, de forma discrecional, dentro de una horquilla de porcentajes (por ejemplo entre el 3 y el 5%), y no es necesario hacer ninguna elección que haya de conservarse en el tiempo, puesto que el gasto será efectivo y deducible en cualquier punto dentro de los extremos citados. Véase al respecto el trabajo de E. SANZ GADEA, “Normas fiscales frente a normas contables”, *Partida Doble*, núm. 6, noviembre 1990, pp. 4-9.

“Uniformidad: Adoptado un criterio dentro de las alternativas que, en su caso, se permitan, deberá mantenerse en el tiempo y aplicarse de manera uniforme para transacciones, otros eventos y condiciones que sean similares, en tanto no se alteren los supuestos que motivaron su elección. De alterarse estos supuestos podrá modificarse el criterio adoptado en su día, en tal caso estas circunstancias se harán constar en la memoria, indicando la incidencia cuantitativa y cualitativa sobre las cuentas anuales”. (PGC 2007, Parte I.3.º3, Principios contables).

Para completar este principio y poner más obstáculos a cualquier cambio arbitrario, las disposiciones contables obligan a retrotraer el efecto de cambio en el criterio contable, ya que se trata como si el anterior criterio que se ha cambiado fuera erróneo, y es preciso reexpresar toda la información comparativa presentada en las cuentas anuales.

La contabilidad creativa se previene, sobre todo, mediante medidas de control interno dentro de las entidades, que obliguen a definir y especificar los criterios contables seguidos en todas las transacciones y, en el caso de que aparezcan otras nuevas, a establecer el tratamiento contable desde el principio, de forma que los procedimientos internos obliguen a todos dentro de la organización. Los procedimientos internos, que son la base del funcionamiento diario de la entidad, se formulan por escrito y se aprueban por los órganos de gobierno competentes, para ser más efectivos.

Algo más complicado, desde luego, es el hecho de concitar la realización de transacciones artificiales, y tanto más difícil es atajarlas cuanto más pequeña sea la entidad y más centralizado esté el proceso de toma de decisiones. Hasta el momento, sin que la eficacia haya quedado asegurada fuera de toda duda razonable, se han empleado dos medios principales, de distinta naturaleza y alcance:

1. Por una parte, la obligación de consolidar para los grupos de sociedades bajo control de una dominante, tratando de que el conjunto de la consolidación sea lo más completo posible, de forma que estén en él todas las entidades dependientes, lo que implica, por ejemplo, que entidades de propósito especial u otros vehículos utilizados para realizar este tipo de transacciones artificiales queden dentro de las cuentas consolidadas. No obstante, esta medida puede no ser efectiva en ciertas ocasiones, ya que deja intactas las cuentas individuales que son la base, por ejemplo, del reparto de dividendos, y además no afecta a las transacciones realizadas con personas físicas o jurídicas interpuestas si no están sometidas a la normativa mercantil que las incluya en la consolidación.
2. Por otra parte, los códigos de conducta que velan por el buen gobierno (gobernanza) de las organizaciones contemplan a menudo la prohibición de realizar ciertas transacciones con partes vinculadas, lo que impide la generación de pérdidas o ganancias de forma artificial.

Por último, estas prácticas pueden atajarse por la actuación eficaz de los auditores, en aquellas entidades que tienen que presentar un informe de auditoría que se refiera a las cuentas anuales. En algunas jurisdicciones, las entidades que cotizan en

Bolsa están obligadas a recoger las salvedades o reservas de los auditores en las cuentas presentadas finalmente a los usuarios, de forma que la auditoría es una forma muy efectiva de control de las tentaciones de contabilidad creativa. Por desgracia, esta posibilidad no está contemplada todavía en la legislación española.

2. Privilegios en la normativa contable

Uno de los problemas que tiene cualquier intento de regular la actividad humana es la constante tentación de los reguladores de establecer reglas del juego diferentes en función de las presiones que sobre ellos ejercen los grupos interesados y, en particular, de arbitrar tratamientos preferentes para ciertos sujetos, en detrimento de los demás.

En muchas ocasiones se ha discutido la oportunidad de modificar las reglas contables en función del sujeto, permitiendo así que una determinada adscripción (por ejemplo, el sector industrial o la ubicación geográfica) discrimine sobre la norma aplicable. Es habitual concluir que no hay razón para discriminar, pero también es habitual acabar concediendo privilegios en función de razones más o menos justificables.

En España, por ejemplo, es tradicional la coexistencia de tres reguladores contables de sectores específicos (banca, seguros y empresas de servicios de inversión), que emiten normativa diferente de la general, representada por el Plan General de Contabilidad vigente en cada momento. Por otra parte, también es tradicional la aparición de ciertos planes de cuentas sectoriales que conceden a las empresas de algunos sectores de actividad económica el derecho a seguir procedimientos contables diferentes a los exigidos a los demás.

No obstante, el modelo de regulación que se está imponiendo en el mundo (el del IASB, por ejemplo, creado a imagen y semejanza del *Financial Accounting Standards Board* estadounidense) aborrece la emisión de normas en razón del sujeto, válidas por tanto para quien pertenezca a una clase determinada de entidades (bancos, inmobiliarias, concesionarias de servicios, etc.) y ha optado claramente en los últimos años por elaborar y aprobar normas generales, aplicables a transacciones —por ejemplo, arrendamientos, seguros, concesiones— o a partidas específicas —por ejemplo, activos intangibles, existencias, gastos de personal, instrumentos financieros— sin considerar cuál era el objeto de la entidad que tenía que aplicarlas.

Así, el conjunto formado por las NIC 32 y 39, junto con la NIIF 8, pueden ser tomadas como el cuerpo normativo que recoge la contabilidad bancaria, pero dichas normas son de aplicación a cualquier empresa, se dedique principalmente al negocio bancario o a otro distinto. Además los bancos tendrán que aplicar todas las demás NIIF, en la medida que les afecten. De esta forma se evita imponer más o menos reglas a un tipo determinado de entidad, contribuyendo a la idea de independencia y equidad del sistema de regulación contable.

Establecer privilegios a través de la normativa contable es una forma de discriminación, que por lo general suele consistir en flexibilizar las normas para determinados sujetos (en ocasiones se endurecen), con lo que se alcanza la imagen fiel informando

de una manera diferente. Las discriminaciones pueden revestir diferentes formas, entre las que cabe citar:

1. La existencia de dos tipos de normas aplicables según el tipo de entidad. Por ejemplo, ya se ha comentado que las sociedades con valores cotizados en Bolsa tienen que utilizar para presentar la información consolidada las NIIF, mientras que el resto de los grupos consolidan utilizando, a su elección, las NIIF o la normativa española. Este problema podría haberse solucionado imponiendo la consolidación con NIIF en cualquier caso, pero el legislador español no lo consideró oportuno. Las normas españolas son, por el momento, menos exigentes que las internacionales, lo que —además del problema de discriminación— presenta un problema de comparabilidad entre las cifras de los grupos que utilicen un conjunto u otro de normas, ya que ni la cifra de resultados ni el patrimonio neto son equiparables, salvo que se consiga una regulación nacional sustancialmente igual a la elaborada por el IASB⁽¹⁷⁾.
2. La existencia de normas aplicables a sectores concretos, procedentes de los reguladores financieros o de planes sectoriales que permiten la contabilización de transacciones o hechos económicos de diferente manera que en el PGC. Como ejemplos característicos de esta situación se pueden mencionar, en España, los mecanismos de dotación de “provisiones” bancarias en exceso a la hora de recoger el deterioro del valor de los créditos⁽¹⁸⁾, o la posibilidad

(17) Ésta fue, precisamente, una de las escasas peticiones desatendidas por el regulador contable de las contenidas en el denominado *Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España*, elaborado por una Comisión de Expertos nombrada por el Vicepresidente segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda, cuyo trabajo se desarrolló en el periodo 2001-2002, y cuyas conclusiones han servido de base para la reforma contable llevada a cabo en 2007. El documento completo se puede consultar en la siguiente dirección de Internet: [<http://serviciosweb.minhac.es/apps/icac/nic/LIBRO-BLA.PDF>] (consultada el 10 de agosto de 2009), y la petición sobre cuentas consolidadas puede verse en las páginas 88 y 89.

(18) El deterioro de los créditos, en el modelo contable general, se evalúa según las circunstancias que se dan en el momento presente, mientras que la Circular 4/2004 del Banco de España prescinde de dichas circunstancias y establece, a efectos contables y regulatorios, que los créditos no cobrados se llevan a resultados en función del tiempo que haya pasado desde su vencimiento. Por lo general, este modelo mecánico implica que se sobrevalora el deterioro en épocas de bonanza y se infravalora en periodos de crisis, lo que implica disminuir prematuramente los resultados y, por ello, crear reservas tácitas, de manera que la entidad tiene un valor patrimonial artificialmente menor cuando hay bonanza, lo que parece ser que genera un colchón para absorber pérdidas futuras no esperadas, y pone las cosas en su sitio en el punto álgido de la fase depresiva del ciclo. Se trata sin duda de un ejercicio de terapia psíquica regulatoria para evitar la descapitalización vía reparto de resultados: el regulador podría, alternativamente, obligar a las entidades a dotar reservas de beneficios para cubrir insolvencias futuras, con lo que no habría que rebajar artificialmente ni el beneficio ni el valor de los créditos. Con todo, parece que la lógica contable habitual de reflejar sólo las pérdidas incurridas no es demasiado confortable para el Banco de España o para las entidades de crédito, quizá porque los deterioros acelerados tienen un tratamiento fiscal de gasto deducible y las reservas no lo tendrían, y por otra parte el propio IASB está

para las empresas concesionarias de activar costes por intereses en inmovilizados que ya han entrado en funcionamiento.

3. La definición de variables financieras relevantes, cuando tienen efectos jurídicos o económicos colaterales, a conveniencia de ciertas entidades. El caso más patente, en los últimos años, puede ser la redefinición de patrimonio neto introducida por el Real Decreto Legislativo 10/2008, con el ánimo de proteger de incurrir en situaciones de insolvencia a determinados tipos de empresas. En este caso, que será abordado en el apartado siguiente, se ha pretendido forzar la noción económica de patrimonio neto, desconociendo que el sistema contable lo ha establecido a partir de un marco conceptual, que de esta manera queda cuestionado y, en cierta manera, deslegitimado.

Los dos casos tratados en este apartado (contabilidad creativa y existencia de privilegios por discriminación en las normas) muestran dos aspectos del comportamiento de las empresas y de los reguladores, respectivamente, que rompen la filosofía de la deseable flexibilidad contable para forzar soluciones que benefician a una entidad o a un determinado sector, con lo que la contabilidad, que debería ser un instrumento neutral respecto al comportamiento de las empresas, es el vehículo utilizado para conseguir determinados efectos.

VIII. ¿ES FLEXIBLE LA DEFINICIÓN DE PATRIMONIO SOCIETARIO?

La ecuación contable básica establece que el patrimonio neto (o simplemente, el neto) de una entidad es la diferencia entre el valor de sus activos y el valor de sus pasivos. La cifra de patrimonio neto es una de las variables financieras fundamentales, ya que establece el importe al que asciende, en cuentas, la participación de los propietarios⁽¹⁹⁾.

estudiando un cambio de modelo para evaluar el deterioro, con el fin de introducir la posibilidad de valorar el deterioro en función de los cobros finales esperados, y no de la situación de los deudores en la fecha del balance (es decir, utilizar las pérdidas esperadas en lugar de las pérdidas incurridas). Además, la banca internacional ha valorado bien el comportamiento de los bancos españoles en la crisis, gracias al modelo de regulación adoptado por el Banco de España, una de cuyas piezas clave es la sobrevaloración permanente del deterioro de los créditos. Una defensa muy conseguida de la filosofía del Banco de España, relativa a la contabilización de las pérdidas esperadas, puede verse en el capítulo 7 del libro de J. PÉREZ RAMÍREZ, *Banca y contabilidad. Historia, instituciones, riesgos y Normas Internacionales IFRS*, Madrid: Marcial Pons, 2009.

(19) Hasta el punto de haberse incluido entre las cuentas anuales un nuevo estado para reflejar la evolución del patrimonio neto describiendo detalladamente las transacciones y hechos que han producido aumentos o disminuciones en él. Véanse, al respecto, los trabajos de S. OTAL y R. SERRANO, “El estado de cambios en el patrimonio neto”, *Partida Doble*, núm. 79, 1997, pp. 22-31; de M. REJÓN, “Estado de cambios en el patrimonio neto en el nuevo PGC (I y II)”, *Partida Doble*, núms. 188 y 189, 2007, pp. 44-61 y 32-43, respectivamente, y de Ana MARTÍNEZ-PINA, “El estado de cambios en el patrimonio neto”, *Estrategia Financiera*, núm. 144, 2007, pp. 10-21.

El valor del patrimonio neto, que no hay que confundir con el hipotético valor o precio que se pagaría por la entidad, marca sin embargo una cota mínima para el mismo: en efecto, puesto que cada uno de los activos se valora, como máximo, por su importe recuperable, mientras que los pasivos se valoran por su nominal o, en otro caso, por el valor actual de los flujos de efectivo que se espera pagar en el futuro hasta su liquidación, la diferencia entre el importe de activos y el de pasivos debería marcar el valor mínimo de la entidad.

El patrimonio neto es, desde el punto de vista económico, el resultado de una diferencia entre la cifra de activos y la de pasivos y, por tanto, un resto o residuo. La normativa jurídica de cada país, y en especial la de carácter societario, es la que dispone sobre la denominación y régimen legal de las diferentes porciones que componen este patrimonio neto. En el caso español, la definición de patrimonio neto está contenida en el artículo 36 del Código de Comercio (según la redacción dada por la Ley 6/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable), donde se dan las definiciones de los elementos que son activo y los que son pasivo y se especifica que el patrimonio neto es la diferencia entre los totales respectivos⁽²⁰⁾.

Las fuentes que explican, en el PGC, el origen del patrimonio neto son tres (véase la TABLA 4, donde se ha reproducido la parte del balance correspondiente):

- A-1: Las aportaciones efectivas de los socios, ya sea a título de capital, de prima de emisión o asunción de capital, de resultados de ejercicios anteriores no distribuidos (ganancias) o no aplicados contra otras reservas (pérdidas) y la cifra de pérdidas y ganancias todavía no aplicadas en el ejercicio actual. Este componente recibe el nombre de *Fondos propios*.
- A-2: Los *ajustes por cambios de valor* de determinados activos y pasivos que se llevan contablemente por su valor razonable o por su valor actual, imputando directamente a patrimonio dichos cambios. En especial se llevan como ajustes los cambios, ya sean positivos o negativos, en el valor razonable de la cartera de instrumentos financieros disponibles para la venta y de los instrumentos de cobertura de flujos de efectivo por operaciones previstas altamente probables. Este componente se evalúa neto de impuestos, y no se considera realizado contablemente, por lo que no es repartible hasta que pase por la cuenta de pérdidas y ganancias y se incorpore a los Fondos propios.
- A-3: Las *subvenciones, donaciones y legados recibidos*, netos de impuestos, que también se consideran realizados cuando transiten por la cuenta de pérdidas y ganancias, no siendo disponibles hasta ese momento.

⁽²⁰⁾ Puede verse un tratamiento sistemático de las definiciones de activo, pasivo y patrimonio neto en los capítulos VI y VII de la obra de José María GARRETA, *El derecho contable en la Ley 16/2007 (Las cuentas anuales)*, Madrid: Marcial Pons, 2007. Es interesante, para lo que sigue, acotar la afirmación que este autor hace en la página 285 en el sentido de que el patrimonio es el conjunto de bienes y derechos que permiten a la entidad cumplir sus fines y responder del cumplimiento de sus obligaciones, pero añadiendo que los pasivos también son parte del patrimonio, y en tal sentido se habla de patrimonio “neto”.

En razón de la importancia que la cifra patrimonial tiene⁽²¹⁾, la normativa mercantil toma en consideración su valor a la hora de regular determinadas operaciones societarias. Por ejemplo, el artículo 213 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (según la redacción de la Ley 6/2007, de 4 de julio) prohíbe el reparto de dividendos si el patrimonio neto resulta inferior al capital social, estableciendo además cautelas sobre determinados activos inmateriales como los gastos de investigación y desarrollo, que no se consideran activos a estos efectos, y el fondo de comercio, que debe ser cubierto por una reserva obligatoria a ritmo del 5% anual de su importe antes de decidir los eventuales repartos de beneficios.

TABLA 4: EL PATRIMONIO CONTABLE DENTRO DEL BALANCE
(Fuente: PGC-07 y Modelos utilizados para el depósito de las cuentas anuales)

PATRIMONIO NETO Y PASIVO		NOTAS DE LA MEMORIA	EJERCICIO (1)	EJERCICIO (2)
A) PATRIMONIO NETO	20900			
A-1) Fondos propios	21000			
I. Capital	21100			
1. Capital suscrito	21110			
2. (Capital no exigido)	21120			
II. Prima de emisión	21200			
III. Reservas	21300			
1. Legal y estatutarias	21310			
2. Otras reservas	21320			
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	21400			
V. Resultados de ejercicios anteriores	21500			
1. Remanente	21510			
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	21520			
VI. Otras aportaciones de socios	21600			
VII. Resultado del ejercicio	21700			
VIII. (Dividendo a cuenta)	21800			
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	21900			
A-2) Ajustes por cambios de valor	22000			
I. Activos financieros disponibles para la venta	22100			
II. Operaciones de cobertura	22200			
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	22300			
IV. Diferencia de conversión	22400			
V. Otros	22500			
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	23000			

De la misma forma, la cifra de patrimonio se utiliza en supuestos de reducción de capital o de disolución obligatoria. Así el artículo 163 del TRLSA obliga a la entidad a reducir el capital social cuando las pérdidas hayan disminuido el patrimonio hasta hacerlo menor de las dos terceras partes de la cifra de capital. En el artículo 260 se establece la obligación de disolver la sociedad cuando las pérdidas hayan dejado reducido el patrimonio neto por debajo de la mitad del capital social, salvo que se aumente o se reduzca el capital en la medida necesaria.

(21) Véase al respecto el trabajo de M. ALONSO, “Efectos mercantiles de la nueva definición de patrimonio neto”, *Partida Doble*, núm. 212, julio 2009, pp. 10-15.

El propósito del Real Decreto Legislativo 10/2008, al modificar lo que se debe entender por patrimonio a los únicos efectos del reparto de beneficios, de la reducción de capital y de la disolución por pérdidas es la de suavizar el concepto contable añadiendo y quitando algunos componentes. Para alcanzar este fin, el legislador introduce unos cambios permanentes en la definición de patrimonio y otros cambios que sólo tienen efectividad en los dos primeros ejercicios cerrados por las sociedades con posterioridad a la aprobación del Real Decreto Legislativo, ya que tratan de atajar situaciones producidas por la crisis económica, que se supone pasajera. Por esta razón, y por el diferente calado que comportan, se van a tratar por separado a continuación⁽²²⁾.

1. Cambios permanentes en la definición de patrimonio

En la disposición final primera del Real Decreto Legislativo 10/2008 se procede a la modificación del artículo 36.1.c) del Código de Comercio, añadiendo a la definición de patrimonio neto contable, que ya existía en la redacción anterior, un nuevo párrafo con una precisión relativa a las situaciones societarias citadas anteriormente (distribución de beneficios y obligatoriedad de reducir el capital o proceder a la disolución de la entidad), que tiene como efecto modificar de forma permanente, a efectos mercantiles y para los propósitos especiales referidos, la citada definición:

“Patrimonio neto: constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten.

A los efectos de la distribución de beneficios, de la reducción obligatoria de capital social y de la disolución obligatoria por pérdidas de acuerdo con lo dispuesto en la regulación legal de las sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada, se considerará patrimonio neto el importe que se califique como tal conforme a los criterios para confeccionar las cuentas anuales, incrementado en el importe del capital social suscrito no exigido, así como en el importe del nominal y de las primas de emisión o asunción del capital social suscrito que esté registrado contablemente como pasivo. También a los citados efectos, los ajustes por cambios de valor originados en operaciones de cobertura de flujos de efectivo pendientes de imputar a la cuenta de pérdidas y ganancias no se considerarán patrimonio neto.” (Artículo 36.1.c) del Código de Comercio, modificado por el Real Decreto Legislativo 10/2008, de 12 de diciembre).

En resumen, este patrimonio mercantil especial es el resultado de añadir al patrimonio contable dos componentes y restar el importe de un tercero. Los componentes añadidos son los dividendos pasivos (que aparecen restando en la TABLA 4 con el nombre de capital no exigido, en la clasificación A-1.2) y el capital y la prima de emisión procedentes de emisiones de títulos con privilegios que se consideran contable-

⁽²²⁾ Un análisis de los cambios introducidos por el Real Decreto Legislativo y su trascendencia contable puede verse, también, en el *Memento Plan General Contable 2009*, Varios autores, Madrid: Editorial Francis y Taylor, 2009, apartados 45566 y siguientes.

mente una obligación y figuran con la denominación de “deudas con características especiales” dentro del pasivo del balance (sería el caso de ciertas emisiones de acciones sin votos rescatables. El tercer componente viene constituido por los ajustes de valor en los instrumentos de cobertura de flujos de efectivo, que se restan con su signo del importe del patrimonio neto, y que en la TABLA 4 aparecen en la clasificación A-2.II.

El capital no desembolsado, que no es patrimonio contable porque al no haber sido aportado no puede contribuir a los fines de la explotación de la sociedad, constituye sin duda un crédito a favor de la sociedad y en contra de los propietarios suscriptores de los títulos, por lo que su inclusión en este capital mercantil especial puede estar justificada únicamente para el cómputo del patrimonio neto en las situaciones citadas, pero nunca para su reflejo como activo en el balance. Otro problema es que tal crédito sea fácilmente realizable, por lo que sumar mecánicamente su importe, sin considerar la cobrabilidad de dicho derecho, como se hace con el resto de los créditos que tiene la sociedad, puede llevar a ilusiones nada beneficiosas en el caso de sociedades que, presumiblemente, utilicen este cálculo en situaciones de estrechez patrimonial.

Es mucho más discutible que el nominal y las primas de los títulos de propiedad que tengan algún privilegio, y en razón de éste sean exigibles a la sociedad, se hayan considerado patrimonio mercantil especial, ya que se trata de deudas sin ningún género de duda, aunque puedan tener un grado muy bajo de preferencia en casos de liquidación de la sociedad.

Pero en todo caso, lo que carece de sentido económico y jurídico es la exclusión del patrimonio de los ajustes por cambio de valor de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo futuros. En este caso la entidad habrá iniciado una operación de cobertura para asegurarse el precio de transacciones futuras altamente probables (por ejemplo, los pagos de intereses en un préstamo con interés variable), contratando un instrumento financiero idóneo (por ejemplo, una permuta de tipos de interés que convierte en fijos los intereses variables pactados) que se contabiliza al principio por su coste y después por su valor razonable, imputando los cambios de valor al patrimonio neto, ya que son ganancias o pérdidas que se realizarán en el futuro, cuando tengan lugar los pagos que se trata de cubrir. Estos cambios de valor hubieran sido llevados a resultados en caso de no estar afectados a las coberturas correspondientes, con lo que estar acogidos a esta contabilización especial retrasa, pero no anula, su consideración como resultados en el futuro, y por tanto es lógico mantenerlos como componentes del patrimonio a todos los efectos.

Dicho de otra manera; por su propia naturaleza, los cambios de valor de los instrumentos que sirven de protección contra las variaciones de los precios de las transacciones futuras se producen en la empresa desde el mismo momento que se contratan, pero no pueden llevarse contra esas variaciones en los precios porque las transacciones cuyos flujos de efectivo protegen no se han realizado todavía, razón por la cual dichos cambios, que son pérdidas o ganancias, se “almacenan” provisionalmente en el patrimonio neto, hasta que los flujos cubiertos tengan lugar. Los elementos patrimoniales que dan lugar a estos ajustes de valor son, con carácter pleno, activos y pasivos de la empresa, de manera que la entidad vale más o menos a medida que se van produciendo. Por esta razón excluirllos del cálculo del patrimonio neto carece de senti-

do económico, y por ende jurídico: es como si se hubieran excluido las amortizaciones del inmovilizado o las diferencias de cambio de partidas en moneda extranjera.

Es posible que la exclusión de los ajustes por cambio de valor en la evaluación mercantil especial del patrimonio se haya hecho para proteger a determinados sectores empresariales que, en los últimos años, habían acumulado importantes cantidades de ajustes por cambios de valor negativos al cubrir flujos de efectivo, como consecuencia de la política de rebaja de tipos de interés adoptada para paliar los efectos de la crisis económica, pero en todo caso esta causa es pasajera y no debería haberse utilizado para introducir modificaciones permanentes en una cifra tan comprometida como la de patrimonio contable. Cuando los tipos de interés inicien una senda ascendente, las pérdidas potenciales se convertirán en ganancias, y posiblemente perjudicarán los intereses de las mismas empresas que forzaron el cambio legislativo.

En definitiva, la modificación permanente del concepto de patrimonio contable, dando lugar a lo que se podría denominar patrimonio mercantil especial, queda justificada únicamente en lo que respecta a los dividendos pasivos, ya que las otras dos modificaciones carecen de fundamento económico. Por esa razón constituyen un exponente de flexibilización contable no justificada ni deseable, inducida únicamente para proteger intereses particulares, provenientes en general de los administradores societarios de los sectores económicos afectados, que deseaban justificar —*ex post* y mediante las modificaciones de una ley— determinadas consecuencias de su gestión financiera pasada, que podrían forzarles a realizar operaciones societarias molestas para su reputación.

2. Cambios temporales en la definición de patrimonio

El Real Decreto Legislativo 10/2008, que se está comentando, procede a realizar otra modificación del concepto de patrimonio contable con validez temporal, limitada a los dos primeros ejercicios cerrados tras la aprobación del Real Decreto Legislativo:

“Disposición adicional única. Cómputo de pérdidas en los supuestos de reducción obligatoria de capital social en la sociedad anónima y de disolución en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada.

1. A los solos efectos de la determinación de las pérdidas para la reducción obligatoria de capital regulada en el segundo párrafo del artículo 163.1 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y para la disolución prevista en los artículos 260.1.4.º del citado texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y 104.1.e) de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, no se computarán las pérdidas por deterioro reconocidas en las cuentas anuales, derivadas del Inmovilizado Material, las Inversiones Inmobiliarias y las Existencias.

2. Lo dispuesto en el apartado anterior únicamente será de aplicación excepcional en los dos ejercicios sociales que se cierran a partir de la entrada en vigor de la presente disposición.”

El objetivo de la medida es excluir, temporalmente, del cómputo del patrimonio neto a efectos mercantiles, los deterioros acumulados sufridos en el inmovilizado

material, las inversiones inmobiliarias y las existencias. Los deterioros de valor (antiguamente denominados “provisiones por depreciación”) reflejan situaciones en las que el valor contable de estas partidas no puede recuperarse por el uso o la venta, de manera que se rebaja y el importe correspondiente pasa a reducir también el resultado del ejercicio, de manera que pasa a incorporarse al patrimonio neto como disminución del mismo. Los deterioros de valor son reversibles, y si en el futuro queda garantizada la recuperabilidad se reduce el valor del deterioro aumentando los resultados del ejercicio, y de esta manera se aumenta también el patrimonio neto contable.

Hay sectores económicos especialmente afectados por la rebaja del valor de inmovilizado y existencias, como puede ser el sector de la construcción o el inmobiliario, aunque también algunos sectores industriales que han visto disminuir las expectativas futuras a consecuencia de la crisis que estalló en 2007.

La racionalidad que parece estar detrás de esta medida se antoja, en el mejor de los casos, ingenua, pero probablemente su promulgación se haya considerado de efectos balsámicos para los encargados de la administración de las empresas afectadas. De una parte, se excluyen los deterioros del cálculo del patrimonio neto, lo que evitará a las entidades con pérdidas por estas causas de disminuir capital o de aumentarlo para restablecer el equilibrio patrimonio-capital, o bien de solicitar la declaración de situación concursal por parte de los administradores de sociedades muy perjudicadas económicamente. De otra parte, se establece una duración corta para este privilegio, ya que en un plazo que va desde un mínimo de dos años a un máximo de tres, dependiendo de la fecha de cierre del ejercicio, deberán proceder a modificar el capital o solicitar el concurso, y nadie garantiza que en ese “corto” intervalo de tiempo hayan salido de los problemas económicos que determinaron el registro del deterioro.

En caso de que las sociedades no hayan podido superar dichos problemas, y por ello se vean abocadas a la disolución, la flexibilidad contable temporal que se está describiendo sólo habrá servido para perjudicar a los socios o a los acreedores, que son los grupos a los que tradicionalmente ha tratado de proteger la normativa mercantil española. Si el deterioro de ciertos sectores continúa al ritmo de los años 2007 y 2008, pronto habrá muchas sociedades que, con patrimonio contable negativo por causa de los deterioros contables, podrán seguir operando sin problemas gracias a una norma que pretende dar vida artificialmente a entidades que no tienen ningún capital, y por ello ninguna posibilidad, para responder de su actividad o sus deudas.

Hay otra lectura de la medida, que puede escalonar en el tiempo las solicitudes de concurso de acreedores, con lo que aliviará el saturado sistema judicial en el intervalo de tiempo en el que esté vigente aquélla.

No obstante, y considerando que el legislador tiene la obligación de velar por la estabilidad del sistema económico en su conjunto, no puede negársele la posibilidad de intentar ganar tiempo a través de disposiciones como la que se está comentando. En todo caso, también se puede prorrogar el plazo inicial si no se han solucionado los problemas económicos al agotarse éste, aunque ello vaya en detrimento de los grupos que se mueven en torno a la sociedad, porque la garantía de operar con ella se verá menoscabada todavía más.

IX. CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo se ha pretendido abordar el concepto de flexibilidad en la contabilidad, partiendo de la idea de que el objetivo de las cuentas anuales de las sociedades y demás entidades obligadas a formularlas es presentar la imagen fiel de la situación y los resultados del ejercicio.

Normalmente, es el seguimiento de los principios y normas contables el que determina la consecución de la imagen fiel, pero la entidad tiene la posibilidad de invocar el principio de prevalencia de la imagen fiel sobre las normas concretas para dejar de cumplirlas y sustituirlas por otras, en determinadas transacciones y otros hechos económicos, siempre que de su aplicación no se derive el objetivo deseado.

Aparte de esta situación excepcional, la aplicación de los principios y normas contables debe entenderse sometida a un cierto grado de flexibilidad, que es un exponente de la libertad que los administradores de las entidades tienen para explicar su actuación en la rendición de cuentas periódica que realizan ante los propietarios o sus equivalentes en entidades no societarias. En concreto la flexibilidad en el registro, elaboración y presentación de cuentas anuales alcanza a extremos muy concretos como son los cinco que se han tratado a lo largo del trabajo, a saber:

- La posibilidad de utilizar formatos abreviados o simplificados de cuentas anuales en el caso de empresas más pequeñas, en las que la envergadura de las operaciones o la trascendencia de la actividad es menor.
- La posibilidad de adoptar, en la medida que la normativa lo contemple, uno u otro de varios criterios alternativos de tratamiento contable, con el fin de asegurar el mejor registro de las transacciones escogiendo el criterio que se adecue en mayor medida al reflejo fiel y relevante de éstas.
- La capacidad de diseñar criterios de registro y contabilización que complementen los existentes, cuando la empresa se enfrente a lagunas normativas o tenga que reflejar transacciones y otros sucesos que no estén contemplados en la normativa vigente. Las elecciones contables del punto anterior y los desarrollos normativos propios tienen que poseer continuidad en el tiempo y en el espacio, de forma que no se utilicen para modificar las cifras arbitrariamente.
- La posibilidad (y quizá la obligación) de definir umbrales de importancia relativa que hagan más económica la función contable, lo que supone que ciertas partidas pueden estar exentas de cumplir escrupulosamente con la normativa contable, siempre que el efecto sea insignificante y no distorsione la información de forma que pueda llevar a que los usuarios modifiquen sus decisiones.
- La obligación de fijar criterios, que sean coherentes y estables, para registrar e informar de ciertas partidas o transacciones en función de la vocación o destino de ellas (instrumentos financieros, propiedades de inversión, etc.), lo que puede llevar a que la información sea más útil a los usuarios de la misma.

Limitada la flexibilidad contable a estos casos descritos, se han comentado también algunas acepciones poco coherentes de la flexibilidad, que tienen el efecto de desnaturalizar la información contable. En tal sentido se ha tratado el problema de la contabilidad creativa, que es el producto de una mala interpretación de las normas contables o de la realización de transacciones artificiales por parte de las entidades que son sujetos contables.

También el regulador contable utiliza en ocasiones la flexibilidad de una manera espuria, y a menudo contraproducente, para introducir discriminación por razón de la actividad de la empresa. Son frecuentes los casos de normas contables especiales y más favorables para determinados sectores, que plantean problemas de equidad en el sistema de información contable, aunque puedan ser elementos de utilidad para los reguladores de estos sectores.

Por último, y como exponente más reciente de flexibilidad contable mal entendida, se ha tratado la redefinición de patrimonio neto contable introducida en el Real Decreto Legislativo 10/2008, en el que se introduce un patrimonio mercantil especial con el objeto de exonerar a las sociedades de determinadas limitaciones u obligaciones inducidas por la reducción del patrimonio neto por debajo del capital social.

La modificación establecida tiene dos componentes, uno permanente, en el que se suman al patrimonio neto los dividendos pasivos, el capital y las primas contabilizadas como pasivo y los ajustes de valor por coberturas de flujos de efectivo; y otro temporal, por un plazo de dos años, en el que se suman además los deterioros del valor acumulados del inmovilizado material, las inversiones inmobiliarias y las existencias.

De las anteriores modificaciones se desprende, en general, que el legislador ha tratado de proteger de las situaciones concursales a ciertas sociedades de sectores económicos concretos, para lo cual ha forzado la definición de patrimonio aplicable a ciertas situaciones mercantiles de especial relevancia. Sin embargo, aunque sea posible que la normativa pueda salvar las actuaciones de los administradores de estas sociedades, e inducir menos situaciones concursales a corto plazo, no está tan claro que los socios y los acreedores de las entidades vayan a obtener beneficios permanentes de ellas.

Si el patrimonio contable de una entidad ha disminuido por debajo de la cifra de capital, ninguna norma ni práctica, por muy legitimadas que estén, harán que aumente ni siquiera un centavo, y quienes se relacionen con las sociedades perjudicadas (accionistas o acreedores) tendrán que poner las cautelas necesarias para no permitir que la mala situación les sea presentada como buena, lo que les supondrá tanto costes como otras incomodidades.

Este problema puede tener repercusiones también en la labor de los auditores de las cuentas anuales, porque en la mayor parte de los casos la empresa no deja de ser insolvente, ni se le solucionan otros problemas, sólo por aplicación de una norma que se ha vuelto generosa, de forma que tendrán que emitir informes con salvedades o con opinión negativa aunque la entidad se encuentre “sana” desde el punto de vista mercantil, lo que traerá no pocos problemas y roces con los administradores que han llevado a la sociedad a dicha situación.

En conclusión, la flexibilidad es una característica natural y deseable de la normativa contable, que se inserta en la doctrina y la práctica de las sociedades para favorecer la expresión de la imagen fiel de su situación y sus resultados, pero que se presta a manipulaciones y se llega a confundir, en ocasiones, con la discrecionalidad, que es la principal fuente de desnaturalización de la información contable. Esta discrecionalidad no proviene sólo de prácticas de los sujetos contables obligados, sino que está presente incluso en normas contables positivas, mediante las que se discrimina positiva o negativamente a ciertos sectores empresariales, o se hacen redefiniciones o interpretaciones de ciertas variables económicas al objeto de confundir la situación real de las entidades.

LA CRISIS ECONÓMICA Y LA APORTACIÓN DE FONDOS PÚBLICOS

LUIS MARÍA CAZORLA PRIETO

*Catedrático de Derecho Financiero y Tributario
Universidad Rey Juan Carlos. Abogado*

RESUMEN

Los sucesivos Reales Decretos-leyes anti-crisis aprueban, entre otros extremos, créditos extraordinarios en cantidades desorbitadas y la correspondiente deuda pública para financiarlos así como avales del Estado en cifras igualmente astronómicas. Esto supone, en primer lugar, una honda transformación del gasto público, al que se atribuye la nueva función de sostenedor del sistema financiero y crediticio. En segundo lugar, y en lo que atañe principalmente a la aprobación de los ingentes créditos extraordinarios, esto supone también una posible vulneración del principio de legalidad en materia presupuestaria, en virtud del cual todo gasto público debe ser aprobado por las Cortes Generales en la oportuna Ley de Presupuestos Generales del Estado o en las subsiguientes leyes de créditos extraordinarios y suplementos de crédito.

Palabras clave: Crisis económica, fondos públicos, presupuestos.

ABSTRACT

The various anti-crisis executive legal instruments (the so-called Royal Decree-Act) have passed, among other issues, extraordinary credits in exorbitant amounts and the corresponding debt to finance them, as well as State guarantees in equally astounding figures. This implies, in the first place, a deep transformation of public expenses, to which a new function of support of the financial and credit system is applied. Secondly, and in what concerns mainly the approval of huge extraordinary credits, this may constitute an infringement of the legality principle for national budget, by virtue of which every public expense must be approved by Parliament via the State's General Budget Act or in the further acts on extraordinary credits or credit's supplements.

Key words: Economic crisis, public funds, budget.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. LA APORTACIÓN MASIVA DE FONDOS PÚBLICOS EN ESPAÑA.
 1. Planteamiento.
 2. Estamos ante gasto público anticrisis.

III. LA TRANSFORMACIÓN FUNCIONAL DEL GASTO PÚBLICO EN ESPAÑA CON LAS MEDIDAS ANTICRISIS.

1. **Consideraciones iniciales.**
2. **Nuevas y viejas funciones del gasto público.**
 - A) Planteamiento.
 - B) La nueva función del gasto público de sostenimiento del sistema financiero.
 - C) El Estado como adquirente de títulos participativos en entidades de crédito.
 - D) El fortalecimiento de funciones tradicionales del gasto público a través de los Reales Decretos-leyes anticrisis.
3. **Conclusión: fortalecimiento de la acción del Estado mediante la atribución de nuevas funciones al gasto público y la revitalización de alguna de las tradicionales.**
4. **Las nuevas funciones del gasto público tras los Reales Decretos-leyes anticrisis a la luz del artículo 31.2 de la Constitución.**

IV. LOS REALES DECRETOS-LEYES ANTICRISIS ABREN GRIETAS EN PRINCIPIOS DEL ESTADO DE DERECHO.

1. **Introducción.**
2. **Sobre la aprobación del ingente gasto público anticrisis mediante Reales Decretos-leyes.**
 - A) Planteamiento.
 - B) Desarrollo.
 - C) La dudosa constitucionalidad de aprobar el ingente gasto público anticrisis por decreto-ley.
 - D) La convalidación no transforma un decreto-ley en ley.
 - E) Las deficiencias de los Reglamentos del Congreso de los Diputados y del Senado se hacen especialmente apreciables en situaciones de urgencia legislativa.
3. **Sobre la constitucionalidad de las ingentes cantidades de deuda pública autorizadas por los Reales Decretos-leyes anticrisis.**
 - A) Introducción.
 - B) Desarrollo.
4. **Sobre la constitucionalidad de los avales que por ingentes cuantías autorizan los Reales Decretos-leyes anticrisis.**
5. **Sobre la adquisición de activos financieros.**

V. SOBRE POSIBLES MUTACIONES CONSTITUCIONALES.

1. **Planteamiento.**
2. **La aplicación a los Reales Decretos-leyes anticrisis.**

- VI. ¿LOS FONDOS SIN PERSONALIDAD JURÍDICA SON LAS ESTRUCTURAS ORGANIZATIVAS ADECUADAS PARA CANALIZAR TAN INGENTE GASTO PÚBLICO ANTICRISIS?
1. **Planteamiento.**
 2. **Los fondos carentes de personalidad jurídica como instrumento organizativo excepcional.**
- VII. LAS TRANSFORMACIONES SILENCIOSAS DEL REPARTO DEL PODER ENTRE EL GOBIERNO Y LAS CORTES GENERALES CON MOTIVO DE LAS MEDIDAS ANTICRISIS.
1. **Planteamiento.**
 2. **El debilitamiento de las Cortes Generales.**
 3. **Sobre la calidad de nuestro sistema democrático.**

I. INTRODUCCIÓN

La crisis económica que padecemos está produciendo una lenta y silenciosa transformación jurídico-financiera.

El Gobierno de la Nación va tomando medidas excepcionales para intentar paliar los efectos devastadores del huracán de la crisis. Lo ha ido haciendo a través de instrumentos aparentemente adecuados para la situación de urgencia y excepcionalidad en la que nos movemos.

Sin embargo, como escribió hace aproximadamente un siglo el político liberal José CANALEJAS MÉNDEZ “es muy otro el arte del gobernante de la técnica inflexible del jurista”⁽¹⁾. Aunque a lo de la técnica inflexible del jurista haya que poner muchos peros en la época en la que nos movemos, es indudable que el arte del gobernante es distinto a la técnica del jurista.

En cualquier caso, es incumbencia del jurista de hoy examinar si, bajo la apariencia de normalidad en el uso de los instrumentos a los que ha acudido el Gobierno de la Nación para afrontar la crisis, se ha actuado correctamente desde un punto de vista jurídico, sobre todo jurídico-constitucional.

A este propósito responden las líneas que siguen.

II. LA APORTACIÓN MASIVA DE FONDOS PÚBLICOS

1. Planteamiento

La reacción del Gobierno de la Nación, en la línea con lo que ha constituido la respuesta internacional, ha sido la de inundar la economía con una cantidad enorme de gasto público.

⁽¹⁾ J. CANALEJAS MÉNDEZ, *La política liberal en España*. Renacimiento, Madrid, 1912, p. V del prólogo.

Repasemos con brevedad las disposiciones normativas que han inyectado tan cuantioso gasto público en la economía española.

El Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, señaló en su artículo 2.1 que “El Fondo de Adquisición de Activos Financieros se dotará con cargo a los Presupuestos Generales del Estado por un importe de 30.000 millones de euros, ampliable hasta un máximo de 50.000 millones de euros”. La disposición final primera del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, rebaja el importe aplicable “hasta un máximo de 43.250 millones de euros”.

El Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, dispuso en su artículo 1.6 que “En el año 2008, se podrán conceder avales hasta un importe máximo de 100.000 millones de euros, considerándose incrementado en dicha cuantía el límite establecido en el artículo 54 de la Ley 51/2007, de 26 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2008”⁽²⁾.

El Real Decreto-ley 9/2008, de 28 de noviembre, creó “por un importe de 8.000.000.000 de euros, un Fondo adscrito al Ministerio de Administraciones Públicas, destinado a financiar la realización de actuaciones urgentes en el ámbito municipal en materia de inversiones especialmente generadores de empleo” (artículo 2, párrafo primero). Por este mismo Real Decreto-ley (artículo 11) también “se dota un Fondo por un importe de 3.000.000.000 de euros, a disposición del Gobierno, para la realización de actuaciones de inmediata ejecución y de amplio ámbito geográfico con objeto de mejorar la situación coyuntural de determinados sectores económicos estratégicos y acometer proyectos con alto impacto en la creación de empleo” (artículo 11, párrafo primero).

(2) El artículo 54.Uno de la Ley 2/2008, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado, dispone que “El importe máximo de los avales a otorgar por el Estado durante el ejercicio del año 2009 no podrá exceder de 100.50.000 miles de euros”. El apartado dos del mismo precepto añade que “Dentro del total señalado en el apartado anterior, se reserva el importe de 100.000.000 miles de euros para garantizar las obligaciones derivadas de operaciones de financiación a las que se refiere el artículo 1 del 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 importe de los avales concedidos para garantizar operaciones de refinanciación de las señaladas en el párrafo anterior u operaciones que sustituyan a las mismas no contabilizará a efectos del límite establecido en el apartado Uno”, se hace en consonancia con la disposición adicional segunda del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio. Este precepto dispone en su letra a) que “Hasta el 31 de diciembre de 2009, la Administración General del Estado podrá otorgar avales por un importe máximo de 27.000 millones de euros, con cargo al límite establecido en el artículo 54.Uno del la Ley 2/2008, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado, para el año 2009”. Estos avales se otorgan —según el párrafo primero de la misma disposición adicional— “en garantía de las obligaciones económicas exigibles al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria derivados de las emisiones de instrumentos financieros, de la concertación de operaciones de préstamo y crédito, así como de la realización de cualesquiera otras operaciones de préstamo y crédito, así como de la realización de cualesquiera otras operaciones de endeudamiento que resulten de dicho Fondo”.

El Real Decreto-Ley 10/2008, de 12 de diciembre, “autoriza la concesión de un crédito por la Administración General del Estado al Instituto de Crédito Oficial, por un importe máximo de cinco mil millones de euros, cuya finalidad será la creación y puesta en marcha de una nueva línea de mediación del Instituto de Crédito Oficial para atender a las necesidades de financiación de capital de las pequeñas y medianas empresas que, siendo solventes y viables, estén sometidas a una situación transitoria de restricción de crédito”.

El Real Decreto-ley 8/2009, de 12 de junio, por el que se conceden créditos extraordinarios y suplementos de crédito por importe total de 19.821,28 millones de euros, y se modifican determinados preceptos de la Ley 38/1992, de 28 de diciembre, de Impuestos Especiales. “De dicha cuantía —se lee en el preámbulo de este Real Decreto-ley, 16.898,05 millones de euros— se dotan en el Ministerio de Trabajo e Inmigración destinado fundamentalmente al servicio público de empleo estatal para atender los mayores gastos en prestaciones y compensar la pérdida de ingresos en sus cotizaciones”.

Por último, el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, crea en su artículo 12 el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria con “dotación mixta a cargo de los Presupuestos Generales del Estado y de las aportaciones de los Fondos de Garantía de Depósito en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorros y Cooperativas de crédito” (artículo 2.1). “El importe de la dotación con cargo a los Presupuestos Generales del Estado será de 6.750 millones de euros. La dotación de la aportación patrimonial al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria se financiará con cargo al crédito 15.16.931M.879, para el cual se realizarán las modificaciones presupuestarias, que procedan, de conformidad con lo establecido en la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria” (artículo 2.3). Todo ello sin perjuicio de avales por importe de 27.000 millones de euros para garantizar operaciones propias del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, de conformidad con la disposición final segunda del Real Decreto-ley 9/2009, que modifica el artículo 54.dos de la Ley 2/2008, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado, precepto que fija el importe máximo de los avales a otorgar por el Estado durante el ejercicio del año 2009.

2. Estamos ante gasto público anticrisis

1. Según su entendimiento más admitido, podemos predicar del gasto público en general las siguientes características⁽³⁾.

- a) Entraña movimiento de dinero.
- b) Este movimiento de dinero ha de efectuarse conforme a los mecanismos establecidos en Derecho.

⁽³⁾ Sobre el particular puede consultarse en nuestro *Derecho Financiero y Tributario*, Thomson-Aranzadi, 10.^a edición, Pamplona, 2009, p. 97.

c) La aplicación por parte de los entes públicos de los correspondientes fondos ha de ir precedida de la aprobación previa pertinente en términos jurídicos.

d) La aplicación efectiva de fondos que entraña el gasto público sirve para que el ente público concernedo pueda afrontar las obligaciones de contenido económico que le correspondan.

2. Todas estas características son reproducibles con respecto a las disposiciones de fondos que los Reales Decretos-leyes anticrisis autorizan. Podemos, pues, hablar de que nos hallamos ante un cuantioso gasto público cuya causa se encuentra en el intento de atajar o al menos paliar la crisis económica que nos azota.

III. LA TRANSFORMACIÓN FUNCIONAL DEL GASTO PÚBLICO EN ESPAÑA CON LAS MEDIDAS ANTICRISIS

1. Consideraciones iniciales

La Constitución de 1978 hizo en su momento un loable esfuerzo por constitucionalizar el tratamiento del gasto público. Así nació su artículo 31.2. Según este precepto, el gasto público “realizará una asignación equitativa de los recursos públicos”⁽⁴⁾.

El entendimiento constitucional del gasto público debe integrarse, a su vez, dentro de la fórmula de Estado social y democrático de Derecho que proclama el artículo 1.1 de la Constitución⁽⁵⁾.

Dentro de este marco, el gasto público cumple principalmente la función de atender los servicios públicos básicos del Estado —orden público, justicia, relaciones exteriores y defensa— y las prestaciones sociales —educación, sanidad y demás encajables dentro de esta amplia denominación— propias del llamado Estado del bienestar.

Como escribí hace ya años⁽⁶⁾ con relación al tratamiento del gasto público en la Constitución, “asignación equitativa es semejante a distribución con arreglo a la equidad, la cual es la propia justicia aquilatada y ajustada a las circunstancias concretas de cada situación”. A la vista de ello, el principio de justicia material en el gasto público, al aparecer revestido del ropaje de la equidad, insinúa su temporalidad, su dependencia de las circunstancias sociales, políticas y económicas de cada momento, la inconveniencia, en definitiva, de interpretar de modo rígido y monolítico el postulado de la justicia material en el gasto público.

(4) Para más detalle puede verse, entre otros muchos, el comentario que dedico al artículo 31.2 de la Constitución en *Comentarios a la Constitución*, Civitas, 3.ª edición, Madrid, 2001, p. 739 y siguientes.

(5) Sobre el alcance y sentido de la fórmula estatal que formula el artículo 1.1 de la Constitución puede consultarse las reflexiones de M. ARAGÓN REYES, “Del Estado intervencionista ...”, p. 27 y siguientes.

(6) En *Comentarios a la Constitución*, p. 742.

La equidad matiza el valor justicia y lo ajusta a la realidad concreta. Mas la interpretación del principio de la justicia material en el gasto público ha de tener un norte claro. El Estado contemporáneo ha de proporcionar a sus ciudadanos un mínimo indispensable para la subsistencia; ha de garantizarles, por otro lado, junto a este mínimo material, lo que se ha venido a llamar “calidad de vida”, que engloba un conjunto de prestaciones sociales muy variadas. Es en otras palabras, lo que GARCÍA PELAYO llamó “procura existencial”⁽⁷⁾.

2. Nuevas y viejas funciones del gasto público

A) Planteamiento

Reconozcamos que la presencia del principio de equidad en la articulación del gasto público pone de relieve que sus funciones dentro del Estado contemporáneo son cambiantes y que las circunstancias económico-sociales de cada momento y las necesidades que de ellas se desprendan han de tenerse muy presentes a la hora de la aplicación del gasto público.

Sin embargo, los Reales Decretos-leyes que nos ocupan van bastante más allá de la mera adaptación de la asignación del gasto público a las nuevas circunstancias económicas traídas de la mano de crisis económica. Estas disposiciones con rango de ley abren la puerta a algunas nuevas funciones del gasto público, que transforman parcialmente el sentido de éste tal como hasta ahora ha sido entendido en el seno del Estado social y democrático de Derecho.

B) La nueva función del gasto público de sostenimiento del sistema financiero

a) Adelanto que, a mi juicio, el gasto público articulado a través de los Reales Decretos-leyes analizados en las líneas siguientes ha asumido, por una parte, la función de sostenimiento del sistema financiero en general y del bancario en particular, y, por otro, la de suplir las deficiencias de ambos en la situación económica que atravesamos. No pudo estar más claro el Presidente del Gobierno José Luis Rodríguez Zapatero cuando reconoció en el Congreso de los Diputados que “el Estado ha hecho de banca de la banca”⁽⁸⁾.

b) La nueva función del gasto público que acabo de apuntar, tan ajena a lo que tradicionalmente se asigna a éste, aparece reflejada en el artículo 4.1 del Real Decreto-

⁽⁷⁾ Sobre el tema, puede verse a M. GARCÍA PELAYO, *Las transformaciones del Estado contemporáneo*, Alianza Editorial, Madrid, 1977, pp. 26 y siguientes.

⁽⁸⁾ Como proclamó a las claras el Presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, en el último debate del estado de la Nación, Cortes Generales, Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, año 2009, IX legislatura, número 82, p. 21: “En España hemos hecho de banca de la banca, para simplificar mucho, el Estado ha hecho de banca de la banca. Por un lado, les compra activos financieros, que luego se los volverá a vender, pero así les da liquidez y, por otro lado, les avala para salir al mercado, a las emisiones de deuda que hacen las entidades financieras para captar recursos en su actividad ordinaria”.

ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros. Este precepto señala que tal Fondo “Invertirá en instrumentos financieros emitidos por entidades de crédito y fondos de titulización respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras”. Esta medida busca como finalidad última “poner en marcha una medida que impulse la financiación a empresas y ciudadanos por parte de las entidades financieras” (párrafo tercero del preámbulo del Real Decreto-ley) y “apoyar la oferta de crédito a la actividad productiva de empresas y a los particulares” (artículo 1.1 del mismo Real Decreto-ley)⁽⁹⁾. Pero, al margen de manifestaciones despidantes, lo cierto es que, por mucho que se quieran apuntar otros cometidos, el gasto público que se instrumenta merced al Real Decreto-ley de 10 de octubre de 2008 se propone principalmente sostener o apoyar el sistema financiero en general y el bancario más en concreto para que pueda seguir desarrollando las tareas que le son propias.

Por otro lado, 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, atribuye a una forma indirecta y potencial de generar gasto público, como es la prestación de avales por el Estado, la función de suplir las dificultades de acceso de ciertas entidades financieras al mercado crediticio. En tal sentido, el artículo 1.1 de dicho Real Decreto-ley señala como objeto propio “autorizar el otorgamiento de avales del Estado a las operaciones de financiación nuevas que realicen las entidades de crédito residentes en España a partir de la entrada en vigor de este Real Decreto-ley”. Por tal camino el gasto público potencial e indirecto en que puede desembocar la prestación de avales por el Estado, se constituye, como apuntaba antes, en un instrumento para suplir las dificultades de las entidades crediticias para acceder al mercado de capitales y subsanar, por tanto, parte de las carencias que las atenazan en los momentos actuales.

El gasto público también contribuye al sostenimiento del sistema financiero en forma de reestructuración ordenada del sector bancario a través de su participación, por la vía de los Presupuestos Generales del Estado, en la dotación económica del fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria⁽¹⁰⁾ y en el otorgamiento de avales para

⁽⁹⁾ La realidad parece ir por otro camino. Según la información que aparece en *El Mundo*, lunes, 29 de junio de 2009, p. 33, citando como fuente el Banco de España: “El sector público se queda con los créditos. Los préstamos al Estado y a las Comunidades Autónomas crece 10 veces más que los de las familias. Tras la quiebra de Lehman, la banca ha «congelado» los fondos a hogares y empresas”.

⁽¹⁰⁾ El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria creado por el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, “gozará de personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines” (artículo 1.3); “tiene una dotación mixta a cargo de los Presupuestos Generales del Estado y de las aportaciones de los Fondos de Garantía de Depósito a Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito” (artículo 2.1), y, entre otros cometidos, podrá adquirir los títulos a que se refiere el apartado 3 de este artículo (participaciones preferentes convertibles en acciones, cuotas participativas y aportaciones al capital social) emitidos por entidades de crédito residentes en España” (artículo 9.1).

garantizar obligaciones económicas propias de dicho Fondo, en los términos que he recogido en líneas precedentes.

C) El Estado como adquirente de títulos participativos en entidades de crédito

Cuando todavía suenan cercanos los ecos de las privatizaciones que transmitieron a manos particulares participaciones accionariales del Estado en entidades crediticias, como fue, entre otros, el caso de Argentaria, vuelve a aparecer el gasto público tendente a que el Estado pueda recobrar la condición de accionista de entidades crediticias privadas.

El artículo 2.1 del Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas urgentes en materia económico-financiera en relación con el plan de acción concertada en los países de la zona euro, dispone que “Con carácter excepcional, y hasta el 31 de diciembre de 2009, se autoriza al Ministro de Economía y Hacienda para la adquisición de títulos emitidos por las entidades de crédito residentes en España, que necesitan reforzar sus recursos propios y así lo soliciten, incluyendo participaciones preferentes y cuotas participativas”.

En la fecha en la que redactamos estas líneas, el Ministro, hoy la Ministra, de Economía y Hacienda no ha hecho uso de esta autorización, al contrario de lo que ha ocurrido en otros Estados de la Unión Europea. En el supuesto de que se hiciera uso de esta potestad, el gasto público se constituiría en cauce para que el Estado se convirtiera directamente en accionista, titular de participaciones preferentes o cuotapartícipe, posición que ya parecía haber abandonado definitivamente en los recientes procesos de privatización llevados tan a rajatabla en España.

D) El fortalecimiento de funciones tradicionales del gasto público a través de los Reales Decretos-leyes anticrisis

Por muchas transformaciones que las funciones del Estado contemporáneo hayan sufrido en los últimos años, el gasto público ha seguido siendo un motor fundamental de la economía a través, entre otros canales, de la ejecución de lo que podemos denominar genéricamente obra pública.

El Real Decreto-ley 9/2008, de 28 de noviembre, por el que se crean un Fondo especial de inversión local y un Fondo especial del Estado para la dinamización de la economía y el empleo y se aprueban créditos extraordinarios para atender a su financiación, da nuevos bríos a esta función tradicional del gasto público.

Recordemos que, como se lee en el párrafo primero del artículo 2 del Real Decreto-ley que acabamos de mencionar: “Se crea, por un importe de 8.000.000.000 de euros un Fondo, adscrito al Ministerio de Administraciones Públicas, destinado a financiar la realización de actuaciones urgentes en el ámbito municipal en materia de inversiones especialmente generadoras de empleo”. Más adelante, el párrafo primero del artículo 11 del mismo Real Decreto-ley añade que “Se dota un Fondo por un importe de 3.000.000.000 de disposición del Gobierno, para la realización de actuaciones

nes de inmediata ejecución y de amplio ámbito geográfico, con objeto de mejorar la situación coyuntural de determinados sectores económicos y acometer proyectos con alto impacto en la creación de empleo”.

Por último, el Real Decreto-ley 8/2009, de 12 de junio, aprueba créditos extraordinarios y suplementos de crédito por un importe de 19.821,28 millones de euros. Una parte muy sustancial de este importe —16.898.05 millones de euros— se consagra a una función característica del gasto público del Estado social de Derecho. Así es, este último importe se destina “fundamentalmente al servicio público de empleo estatal para atender los mayores gastos en prestaciones y compensar la pérdida de ingresos en sus cotizaciones”, como se lee en las primeras líneas del preámbulo del antecitado Real Decreto-ley.

3. Conclusión: fortalecimiento de la acción del Estado mediante la atribución de nuevas funciones al gasto público y revitalización de alguna de las tradicionales

A la luz de las líneas precedentes, sólo podemos llegar a una conclusión: los Reales Decretos-leyes anticrisis traen consigo un fortalecimiento de la acción del Estado en España mediante la atribución de nuevas funciones al gasto público y la revitalización de alguna de las consideradas tradicionales.

Las nuevas funciones del gasto público del Estado consisten, por una parte, en el sostenimiento del sistema financiero a través de la adquisición de activos financieros de las entidades crediticias o de su participación financiadora con el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, y, por otra, en suplir deficiencias del propio sistema financiero por medio de la prestación de avales por el Estado a emisiones de títulos de entidades financieras o del Fondo que acabo de mencionar.

Los Reales Decretos-leyes anticrisis traen también consigo la revitalización de alguna de las funciones tradicionales del gasto público, como es la de constituir cauce inversor en obra pública y en actividades generadoras de empleo.

4. Las nuevas funciones del gasto público tras los Reales Decretos-leyes anticrisis a la luz del artículo 31.2 de la Constitución

ALBIÑANA GARCÍA-QUINTANA escribió con acierto que “El gasto público tiene tan numerosas aplicaciones y tan distintas unas de otras, que hubiera sido difícil, por no decir imposible, elaborar unas directivas, ni siquiera a nivel constitucional, por las que el gasto pudiese ser calificado de equitativo según el orden reglado. Basta considerar el abanico de objetivos que puede proponerse la política económica para admitir que nuestros contribuyentes tuvieron que decidirse por el «concepto jurídico indeterminado»”⁽¹¹⁾.

⁽¹¹⁾ C. ALBIÑANA GARCÍA-QUINTANA, “Artículo 31. El gasto público”, en *Comentarios a la Constitución*, dirigidos por Óscar Alzaga, tomo 2, Edersa, Madrid, 1983, p. 441.

Por otra parte, es momento de recordar ahora que, aunque hoy es opinión muy prevaleciente que la norma constitucional tiene naturaleza jurídica, la constitucional relativa al gasto público es de una acentuada textura abierta, que como tal admite variedad de contenidos. Es también oportuno en este momento recordar someramente las consideraciones sobre la estructura de la norma constitucional de HESSE y MÜLLER, ligadas a la jurisprudencia del Tribunal Constitucional alemán⁽¹²⁾. La realidad, en sus cambiantes manifestaciones, debe formar parte de la norma constitucional como algo perteneciente a su esencia. No es que la norma constitucional deba tener en cuenta, para evitar diluirse en las tinieblas de la abstracción, la realidad circundante y sus sucesivas variaciones, es que tal realidad forma parte de la sustancia de la norma constitucional. Como escribe CALZADA CONDE, que recoge y glosa esta doctrina: “La realidad, considerada en cada caso según sus peculiares circunstancias, conformará el ámbito normativo; y en la medida en que éste se ve afectado por el mandato contenido en el precepto o, más concretamente, en el texto de la norma, es decir, en tanto en cuanto es afectado por el programa normativo, la realidad pasa a ser un elemento constitutivo de la propia norma”⁽¹³⁾.

Sin entrar en honduras y matizaciones que escapan al sentido de estas líneas, comparto los planteamientos reflejados en el párrafo anterior. Reconozco, también, que este enfoque cobra inusitada fuerza cuando se trata de una realidad tan agobiante y poderosa como la de la crisis que se nos ha venido encima casi sin enterarnos.

Pero, admitido lo anterior, me parece que estaba lejos del pensamiento del constituyente la idea de que el destino del gasto público al sostenimiento del sistema financiero tal como lo conocemos hoy cumpliría con la asignación equitativa que el artículo 31.2 de la Constitución demanda.

¿Es justo, es equitativo, entendido en el sentido que apuntaba líneas atrás, que los Reales Decretos-leyes de continua referencia destinen, por un camino u otro, un tan elevado monto de gasto público al sostenimiento del sistema financiero y dejen de lado otras funciones más propias del Estado social y democrático de Derecho cuando, además, estas últimas tienen tantas carencias?⁽¹⁴⁾

La contestación a esta pregunta arrastra a un terreno en el que lo jurídico se difumina ensombrecido por la fuerza de lo político.

(12) Vid. K. HESSE, “Límites de la mutación constitucional”, en *Escritos de Derecho Constitucional* (selección), traducido por P. Cruz Villalón, Centro de Estudios Constitucionales, Madrid, 1983, p. 91, y las menciones y citas que hace a los trabajos de F. Müller.

(13) R. CALZADA CONDE, “Poder constituyente y mutación constitucional: especial referencia a la interpretación judicial”, en *Jornadas de estudio sobre el título preliminar de la Constitución*, Secretaría General Técnica, Centro de Publicaciones, Ministerio de Justicia, Madrid, 1988, pp. 1100 y 1101.

(14) Es ilustrativo en tal sentido el trabajo de J.G. BEDOYA, “Trampas y miserias ...”. Entre otras afirmaciones se lee en este trabajo: “Los servicios públicos, atascados por la crisis, desvían ciudadanos hacia Cáritas España destina a gasto social 74.000 millones menos de lo que correspondería por su nivel de desarrollo”.

En una primera impresión podría pensarse que la asignación del gasto público que los Reales Decretos-leyes examinados llevan a cabo pugna con la exigencia de la equidad en la materia que reclama el artículo 31.2 de la Constitución. Así, sería mantenable que no puede ser considerado como equitativo el destino del descomunal gasto público que propician las disposiciones anticrisis al sostenimiento del sistema financiero cuando España tiene tantas carencias en el campo social que podrían ser resueltas o paliadas con dicho gasto público.

Frente a este planteamiento, que, reconozcámoslo, no tiene los pies sobre la tierra de la crudeza y hondura de la crisis económica que padecemos, hay que oponer argumentos más basados en la realidad y en los límites a los que toda norma jurídica debe atemperarse, más cuando se trata de una norma como la contenida en el artículo 31.2 de la Constitución.

El gasto público anticrisis consagrado a sostener el sistema financiero y a suplir sus deficiencias se condensa, en suma, en comprar ciertos activos financieros a las entidades crediticias y en avalar sus emisiones de renta fija, sin perjuicio de las actuaciones más a largo plazo del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. Esto significa que con la enajenación futura de los activos adquiridos y con las comisiones que perciba por la prestación de avales⁽¹⁵⁾, el Estado puede hacerse con ingresos que podrán ser destinados a fines más equitativos desde el punto de vista del gasto público⁽¹⁶⁾. A su vez, el destino del gasto público anticrisis generado para el sostenimiento del sistema financiero puede considerarse transitorio, que, con el tiempo por medio y según las circunstancias económicas y políticas lo permitan, desembocará, de conformidad con lo que acabo de señalar, en ingresos públicos susceptibles de ser aplicados a fines más acordes con los requerimientos del Estado social y democrático de Derecho.

(15) Adviértase, no obstante, que, según el párrafo segundo de la disposición adicional segunda del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, de los avales otorgados por el Estado en garantía de las obligaciones económicas contraídas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria “no devengarán comisión alguna”.

(16) Como indicó el Presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, en el último debate del estado de la Nación, Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, ya citado, p. 21: “En España hemos hecho de banca de la banca, para simplificar mucho, el Estado ha hecho de banca de la banca. Por un lado, les compra activos financieros, que luego se los volverá a vender, pero así les da liquidez y, por otro lado, les avala para salir al mercado, a las emisiones de deuda que hacen las entidades financieras para captar recursos en su actividad ordinaria. Pero eso no es inyectarles dinero. Lo he explicado en más de una ocasión. Sé que esto es difícil, muy difícil, y que mucha gente cree que hemos dado dinero a los bancos. No. Es más, lo normal, si la evolución del sistema y de los mercados financieros es positiva, es que el Estado tenga beneficios de esta operación, porque el Estado cobra sus comisiones por prestar, por financiar y por avalar”.

Por otro lado, como se lee en la información firmada por M. Ramos, publicada en *La Gaceta de los Negocios*, jueves 2 de julio de 2009, p. 12: “Hasta 4.000 millones de euros cosechará el erario público el próximo año a cuenta de los apoyos concedidos ya por el Estado a los bancos y cajas. Los primeros 1.000 millones corresponden a las comisiones que devengarían los avales otorgados a las emisiones de bancos y cajas autorizadas, cuyo importe asciende a 38.000 millones, desveló ayer la directora general del Tesoro, Soledad Núñez.

Los 3.000 millones de ganancia restante los recibirá por las operaciones realizadas por el Fondo de Adquisición de Activos (FAAF)”.

Por otra parte, la prestación de avales por el Estado no da lugar inicialmente a gasto público en sentido estricto. Sólo podría dar lugar a gasto público de modo indirecto en el supuesto de que el deudor principal incumpliera.

Pero, por encima de estas razones, se sitúan otras que influyen mucho en que haya que aceptar que el que llamo gasto público anticrisis encaja, aunque sea a duras penas, en el artículo 31.2 de la Constitución. Recordemos, una vez más, la textura abierta de este último precepto y la poderosa presencia de elementos políticos, sociales y económicos en la interpretación del concepto jurídico indeterminado que contiene.

Junto a ello, el artículo 31.2 de la Constitución no puede ser entendido aisladamente. No hay principio constitucional, por muy vigoroso que sea, que no tenga límites marcados por otros principios o exigencias enumerados en la propia Constitución. El texto constitucional debe entenderse como un cuerpo integrado y armonioso y no como un conjunto de elementos aislados y desconectados.

Estas afirmaciones generales nos sirven para traer a colación varios preceptos constitucionales con los que tiene que integrarse el entendimiento del alcance del artículo 31.2 de la Constitución. El artículo 38 señala con respecto a la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado que “los poderes públicos garantizan y protegen su ejercicio”. Por su lado, el primer inciso del artículo 40.1 advierte que “los poderes públicos promoverán las condiciones favorables para el progreso social y económico”. Por fin, el primer inciso del artículo 128.2 proclama que “se reconoce la iniciativa pública a la actividad económica”⁽¹⁷⁾.

A la luz de todos estos preceptos, nos podemos preguntar ¿siendo garante el Estado del funcionamiento y desarrollo del sistema económico español, podría haberse quedado con los brazos cruzados con base en las dudas jurídicas antedichas ante el peligro de derrumbamiento que ha asediado en ciertos momentos al sistema financiero español, crujía del sistema económico basado en la economía de mercado? Creo que no, que el Estado no podía quedarse con los brazos cruzados ante tal situación. Creo que, con anclaje en los preceptos constitucionales invocados, estaba obligado, incluso constitucionalmente, a aplicar el gasto público a la finalidad del sostenimiento del sistema financiero y de suplencia de alguna de sus deficiencias. Como señala Pablo LUCAS VERDÚ: “Cuando se cuestionan necesidades vitales del Estado, entonces las normativizaciones de una regulación legal tienen sólo valor secundario, pues el sentido de la Constitución consiste en abarcar al Estado como totalidad vital y no tanto en la fijación de proposiciones rígidas y heterónomas que pretendan ser siempre váli-

(17) Como señala M. HERRERO DE MIÑÓN, “La Constitución económica: desde la ambigüedad a la integración”, *Revista Española de Derecho Constitucional*, año 19, número 57, septiembre-diciembre, 1999, p. 26: “El citado artículo 128.2 CE, en relación con el 38 de la misma norma fundamental, responde a un sistema de economía paulatinamente mixta, en la que el principio de compatibilidad permite la expansión del sector público y, muy especialmente, su control de los servicios públicos en sentido material”.

das”⁽¹⁸⁾. Y es indudable, por otra parte, que la amenaza del derrumbamiento del sistema financiero y crediticio español, pulmón de toda economía contemporánea, podía poner en peligro la subsistencia del orden económico español, del cual el último garante es el Estado⁽¹⁹⁾.

Esta conclusión no obsta a que las funciones del gasto público se hayan transformado parcialmente de la mano de la normativa anticrisis. Han aparecido nuevas funciones desconocidas por completo hasta ahora o conocidas dentro de unos límites mucho más estrechos.

En apretada síntesis final, definiendo la constitucionalidad de las funciones que los Reales Decretos-leyes anticrisis han confiado al gasto público.

Cuestión distinta es, sin embargo, la del cauce jurídico escogido para ello, que me suscita serias dudas sobre su constitucionalidad, según intentaré argumentar en los apartados siguientes.

IV. LOS REALES DECRETOS-LEYES ANTICRISIS ABREN GRIETAS EN PRINCIPIOS DEL ESTADO DE DERECHO

1. Introducción

Los razonamientos que he seguido han concluido en el epígrafe anterior en la corrección constitucional de que el gasto público cumpla las funciones que le atribuyen los Reales Decretos-leyes anticrisis.

Con esta firme base, doy un paso más y me pregunto ¿es correcto constitucionalmente el camino normativo escogido para ello? Dicho de otro modo, ¿los Reales Decretos-leyes anticrisis constituyen el cauce normativo previsto en la Constitución para aprobar las medidas que contienen? No hablo, pues, del gasto público anticrisis en sí, sino de los instrumentos normativos que han sido escogidos para instrumentarlo.

Recordemos sin entrar en detalles para evitar reiteraciones que los sucesivos Reales Decretos-leyes anticrisis aprueban créditos extraordinarios modificando la correspondiente Ley de Presupuestos Generales del Estado, aprueban la emisión de deuda pública para financiarlos y autorizan la contracción de crédito por el Estado en forma de aval, todo ello con las distintas finalidades a las que me referí con cierto pormenor en líneas que han quedado atrás.

(18) P. LUCAS VERDÚ, “Una aportación ejemplar a la teoría de las mutaciones constitucionales: la obra de Hsü Dau-Lin”, prólogo a la traducción al español de Christian Förster de la obra de Hsü Dau-Lin, *Die Verfassungswandlung*, Walter de Gruyter, Berlin, 1932.

(19) Con jugosa expresión P. KRUGMAN, *The return ...*, p. 153, manifiesta: “Los bancos son algo maravilloso cuando hacen bien su trabajo. Y normalmente lo hacen. Pero, cuando no lo hacen, pueden desencadenarse todos los males del infierno, como ha ocurrido en los Estados Unidos y gran parte del mundo a lo largo del pasado año”.

2. Sobre la aprobación del ingente gasto público anticrisis mediante Reales Decretos-leyes.

A) Planteamiento

Como expuse en un apartado anterior, los Reales Decretos-leyes anticrisis suman en total un gasto público directo y efectivo aproximadamente de hasta 86.000 millones de euros, e indirecto y potencial de 186.000 millones de euros.

Los Presupuestos Generales del Estado para 2009, según el apartado uno del artículo 2 de la Ley 2/2008, de 23 de diciembre, ascienden a 350.213.281'51 miles de euros. A su vez, el artículo 2.º uno de la Ley 51/2007, de 26 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2008, aprobó créditos presupuestarios por un importe de 314.322.266'91 miles de euros.

Esto significa que por decreto-ley, los anticrisis, se ha modificado la Ley de Presupuestos Generales del Estado correspondiente y se han aumentado los gastos públicos en un porcentaje muy elevado.

La cuestión que nos plantea este proceder es si la aprobación de los medios económicos extraordinarios a los que aludo por la vía del decreto-ley es respetuosa con la Constitución o no.

B) Desarrollo

El artículo 134.1 de la Constitución, sintonizando con ecos históricos, con el constitucionalismo moderno y con las exigencias de publicidad e integración de intereses propias del Parlamento contemporáneo, es claro: a las Cortes Generales corresponde el “examen, enmienda y aprobación” de los Presupuestos Generales del Estado⁽²⁰⁾.

Los Presupuestos Generales del Estado aprueban inicialmente todos los gastos u obligaciones de contenido económico que prevé realizar el Estado y estiman o calculan los ingresos con los que los va a afrontar. Pero la variabilidad de las circunstancias de todo tipo que puede producirse a lo largo del ejercicio económico obliga a plantearse el problema de cómo abordar jurídicamente la mayor necesidad de financiación de un gasto previsto y que se ha mostrado insuficiente o la necesidad de financiar un gasto imprevisto por completo.

La respuesta de la Constitución ante estas situaciones es tan clara como consonante con el principio de universalidad de la competencia parlamentaria en materia presupuestaria. El primer inciso del apartado 5 del ya citado artículo 134 es cristalino

⁽²⁰⁾ Según el artículo 32 de la Ley 47/2003, de 23 de noviembre, General Presupuestaria: “Los Presupuestos Generales del Estado constituyen la expresión cifrada, conjunta y sistemática de los derechos y obligaciones a liquidar durante el ejercicio por cada uno de los órganos y entidades que forman parte del sector público estatal”.

en tal sentido: “Aprobados los Presupuestos Generales del Estado, el Gobierno podrá presentar proyectos de ley que impliquen aumento del gasto público”. Así pues, si el Gobierno a lo largo del ejercicio presupuestario tiene necesidad de más gasto público por el motivo que sea, ha de presentar el pertinente proyecto de ley a las Cortes Generales y éstas, si lo estiman procedente, aprobar la correspondiente ley⁽²¹⁾.

En suma, y como he escrito en otro lugar: “Estos preceptos establecen con claridad y plena justificación que la competencia de las Cortes Generales va más allá de la aprobación de los Presupuestos y que cualquier modificación que signifique aumento de las consignaciones presupuestarias, por vía de ampliación o de crédito extraordinario, requiere aprobación de las Cámaras. De lo contrario, por esta vía se podría defraudar la competencia presupuestaria de las Cortes Generales que consagra el artículo 134.1 de la Constitución”⁽²²⁾.

Frente a estas exigencias constitucionales se yerguen los Reales Decretos-leyes anticrisis que aprueban créditos extraordinarios por el enorme montante que nos es conocido y que alteran materialmente la Ley de Presupuestos Generales del Estado en vigor⁽²³⁾.

La pregunta que de inmediato asalta visto lo anterior es si, con independencia de que haya llegado a la conclusión de que el gasto público anticrisis es constitucional en sí, el cauce escogido para aprobarlo —decreto-ley— es respetuoso o no con la Constitución.

Los preceptos constitucionales son claros tanto en su tenor literal como en su finalidad. Las Cortes Generales tienen que aprobar el gasto público anual en los oportunos Presupuestos Generales del Estado y si, a lo largo del periodo anual de que se trate, el gasto público aprobado se muestra insuficiente, las Cortes Generales, a iniciativa del Gobierno, tienen que aprobar las pertinentes leyes de crédito extraordinario o de suplemento de crédito. Remacha esto que la designación constitucional del órgano a quien compete la aprobación del gasto público se hace por la vía orgánica

(21) A su vez, el artículo 64.1 de la Ley General Presupuestaria agrega que “Cuando haya de realizarse con cargo a los Presupuestos Generales del Estado algún gasto que no pueda demorarse hasta el ejercicio siguiente y no exista en ellos crédito o sea insuficiente y no ampliable el consignado, el Ministro de Hacienda, previo informe de la Dirección General del Tesoro y Presupuestos y dictamen del Consejo de Estado, elevará al acuerdo del Gobierno la remisión de un proyecto de ley a las Cortes de concesión de un crédito extraordinario, en el primer caso, o de un suplemento de crédito, en el segundo, y en el que se especifique el recurso que ha de financiar el mayor gasto público”.

(22) En *Comentarios a la Constitución*, p. 2283.

(23) En tal sentido el primer párrafo del artículo 2.2 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, señala que “A tal fin, mediante este Real Decreto-ley, se concede un crédito extraordinario al Presupuesto en vigor de la sección 15, Ministerio de Economía y Hacienda, servicio 16, Secretaría de Estado de Economía, programa 931 M «Previsión y Política Económica», concepto 879 «Aportación al Fondo para la Adquisición de Activos Financieros», por importe de 10.000 millones de euros. Dicho crédito tendrá carácter ampliable hasta un importe de 30.000 millones de euros, para el ejercicio 2008”.

—Cortes Generales—, no por la vía de designar el cauce normativo —ley— a través del cual debe efectuarse la aprobación del gasto público en cualquiera de los posibles supuestos ⁽²⁴⁾.

Si el tenor literal del artículo 134, apartados 1 y 5, del texto constitucional es cristalino, no lo es menos su finalidad. Arrancando de cuajados antecedentes, los preceptos constitucionales invocados persiguen que sea el órgano representativo por excelencia en el Estado contemporáneo, el Parlamento, quien apruebe el gasto público. Lo persiguen porque las Cortes Generales son la única institución que lo puede hacer respetando las funciones de integración de intereses, publicidad, transparencia y legitimación del gasto público aprobado por el consentimiento indirecto de los afectados.

C) La dudosa constitucionalidad de aprobar el ingente gasto público anticrisis por decreto-ley

Sabido es que el ingente gasto público anticrisis ha sido aprobado por sendos Reales Decretos-leyes en contradicción con los apartados 1 y 5 del artículo 135 de la Constitución.

No podemos olvidar, empero, que a pesar de las normas constitucionales, hay numerosos decretos-leyes concediendo créditos extraordinarios con anterioridad a la aprobación de las disposiciones anticrisis ⁽²⁵⁾.

⁽²⁴⁾ Destaco la siguiente opinión coincidente con lo que expongo de D. LÓPEZ GARRIDO. Lo hago no sólo por la categoría jurídico-científica del autor, sino por el importante papel parlamentario que ha ocupado —secretario general y portavoz del Grupo Parlamentario Socialista del Congreso de los Diputados— y gubernamental que ocupa ahora —secretario de Estado para la Unión Europea—.

La opinión es la siguiente, “Reflexiones sobre la constitucionalidad del Real Decreto-ley 1/1992, de Medidas urgentes sobre fomento del empleo y protección del empleo”, *Revista Española de Derecho Constitucional*, año 13, número 38, mayo-agosto, 1993, p. 48: “El decreto-ley modifica la Ley de Presupuestos Generales del Estado de 1992, ya que deroga su artículo 72.5, lo que es contrario a los artículos 66.2 y 134 de la Constitución, que prescriben que la aprobación y modificación de los Presupuestos Generales del Estado deben hacerse por ley votada en Cortes”. Antes, p. 42, el autor citado había escrito: “El artículo 66.2 de la Constitución concede a las Cortes Generales la potestad de aprobar los Presupuestos Generales del Estado. Se trata de una afirmación solemne que hace el citado precepto, ya que, junto a la potestad legislativa y el control de la acción del Gobierno, el artículo 66.2 menciona únicamente como potestad propia y diferenciada de las Cortes Generales la de aprobar los Presupuestos del Estado. Ello incluye, se entiende, la modificación de los citados Presupuestos. Por eso los créditos extraordinarios y los suplementos de créditos pasan también por la aprobación de las Cortes Generales”.

⁽²⁵⁾ Los ejemplos son numerosos; entresacamos, entre otros, los siguientes: Real Decreto-ley 9/2008, de 28 de noviembre, que crea un Fondo Estatal de Inversión Local y un Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo y aprueba créditos extraordinarios para atender a su financiación; Real Decreto-ley 22/1999, de 17 de diciembre, que concede un crédito ex-

Sin embargo, antes de seguir con la argumentación, resulta fundamental, a mi parecer, diferenciar con nitidez lo que separa a los Reales Decretos-leyes que han ido aprobando a lo largo del tiempo ciertos créditos extraordinarios y suplementos de créditos de los Reales Decretos-leyes que contienen las medidas anticrisis, de los que forman parte los créditos extraordinarios de los que ya tenemos noticia. No menos importante es subrayar que las argumentaciones que formularé a continuación no son aplicables al Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, por el que se crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. Esta disposición no aprueba propiamente créditos extraordinarios, sino que modifica el destino de créditos presupuestarios aprobados con carácter previo.

Una diferencia sustancial es la de la cuantía del gasto público que aprueban unos y otros Reales Decretos-leyes. Los dictados antes de los anticrisis aprueban cantidades relativamente modestas. De las astronómicas cuantías que albergan las disposiciones anticrisis tenemos sobrada información. La diferencia primordial, pues, entre unos y otros desde un punto de vista cuantitativo es que los Reales Decretos-leyes anticrisis desfiguran o alteran sustancialmente los Presupuestos Generales del Estado en vigor, mientras que los anteriores a los anticrisis no suelen hacerlo propiamente, dadas las cantidades a las que abren paso.

Hay otra diferencia importante. Los Reales Decretos-leyes que aprobaron créditos extraordinarios o suplementos de crédito antes de los anticrisis suelen cumplir a satisfacción con el principio de especialidad presupuestaria cualitativa; dicho de otra manera, especifican con detalle la finalidad de los gastos concretos que se aprueban. No se puede afirmar lo mismo con respecto a los Reales Decretos-leyes anticrisis. Éstos hablan genéricamente de invertir “en instrumentos financieros emitidos por entidades de crédito y fondos de titulización, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras”, de “otorgamiento de avales del Estado a las

traordinario por importe de 38.472.463.379 pesetas, para aplicar a presupuesto las indemnizaciones satisfechas a los afectados por el síndrome tóxico; Real Decreto-ley 4/1999, de 9 de abril, que adopta medidas urgentes para reparar los daños causados por las lluvias torrenciales y el temporal acaecidos en enero de 1999 en la Comunidad Autónoma de Canarias; Real Decreto-ley 1/1996, de 19 de enero, que concede créditos extraordinarios y suplementarios destinados a atender la actualización de retribuciones y otras obligaciones de personal activo, la financiación de la sanidad pública, el traspaso de competencias a las Comunidades Autónomas en materia de universidades, la participación en los ingresos del Estado de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales y determinadas actuaciones inversoras en la cuenca del Guadalquivir; Real Decreto-ley 16/1993, de 1 de octubre, de concesión de un crédito extraordinario para atender insuficiencias producidas durante 1992 en materia de gestión de prestaciones de desempleo y un suplemento de crédito para completar las actuaciones del Estado a la Seguridad Social con destino a las pensiones no contributivas; Real Decreto-ley 4/1993, de 26 de marzo, por el que se autoriza resarcimiento de los daños causados como consecuencia de la rotura de la presa de Tous y se concede un crédito extraordinario por importe de 19.000 millones de pesetas.

Cito dos más que aparecen cuando escribo estas líneas: Real Decreto-ley 7/2009, de 22 de mayo, de concesión de un crédito extraordinario al Presupuesto de Industria, Turismo y Comercio, para la ayuda a la adquisición de vehículos y la renovación del parque de vehículos Plan 2000E, por importe de 100.000.000 de euros, y el Real Decreto-ley 8/2009, de 12 de junio, por el que se conceden créditos extraordinarios y suplementos de crédito por un importe de 19.821,28 millones de euros, y se modifican determinados preceptos de la Ley 38/1992, de 28 de diciembre, de Impuestos Especiales.

operaciones de financiación nuevas que realicen las entidades de crédito residentes en España”, de “financiar la realización de actuaciones urgentes en el ámbito municipal en materia de inversiones especialmente generadoras de empleo”, de “la realización de actuaciones de inmediata ejecución y de amplio ámbito geográfico con objeto de mejorar la situación coyuntural de determinados sectores económicos estratégicos y acometer proyectos con alto impacto en la creación de empleo”, y, por fin, de “la creación y puesta en marcha de una nueva línea de mediación del Instituto de Crédito Oficial para atender las necesidades de financiación de capital circulante de las pequeñas y medianas empresas que, siendo solventes y viables, estén sometidas a una situación transitoria de restricción de crédito”.

Aunque en algún supuesto la especificación sea mayor, la determinación tan abierta y amplia del destino del gasto público aprobado por los Reales Decretos-leyes anticrisis permite afirmar, a mi juicio, que éstos no cumplen con el principio de especialidad cualitativa que consagra el artículo 42 de la Ley General Presupuestaria.

¿Qué significa esto en el fondo? Salta a la vista: que se deja las manos casi libres al Gobierno para que maneje una cuantía ingente de gasto público que desfigura de manera sustancial los Presupuestos Generales del Estado en vigor.

Si los Reales Decretos-leyes previos a los anticrisis que aprobaban créditos extraordinarios y suplementos de crédito ya planteaban dudas de constitucionalidad⁽²⁶⁾, las dudas se disparan ahora con respecto a los Reales Decretos-leyes anticrisis, conocidas las características que los acompañan y no por su contenido sino por el camino normativo que se ha escogido.

Para salvar la constitucionalidad de los Reales Decretos-leyes distintos a los anticrisis que aprobaban gasto público, podría acudir, a través de una forzada analogía, a la más reciente doctrina que ha acuñado el Tribunal Constitucional con respecto al decreto-ley en materia tributaria.

El Tribunal Constitucional ha desarrollado una doctrina que ha conectado el decreto-ley en materia tributaria con el deber general de contribuir. En tal sentido, el Tribunal Constitucional, cambiando el criterio seguido hasta entonces, estableció un su Sentencia 182/1997, de 28 de octubre, y sea dicho en muy pocas palabras, que queda excluida del decreto-ley en materia tributaria toda medida que suponga una alteración sustancial del ordenamiento tributario. O, como afirma la Sentencia del Tribunal Constitucional 189/2005, de 7 de julio, es inconstitucional un decreto-ley en materia tributaria cuando haya “afectado sensiblemente al deber de los ciudadanos de contribuir al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con su capacidad económica, tal como ésta se configura en el artículo 31.1 CE”⁽²⁷⁾.

Si trasladamos esta doctrina al campo del gasto público, podría argumentarse que los Reales Decretos-leyes que aprobaron créditos presupuestarios distintos a los que

(26) Vid. “Comentarios...”, p. 2283.

(27) Para más detalle sobre esta doctrina jurisprudencial puede consultarse L.M.^a CAZORLA PRIETO, *Derecho Financiero y Tributario*, 10.^a edición, Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2009, pp. 146 y siguientes, y F. PÉREZ ROYO, *Derecho Financiero y Tributario*, 15.^a edición, Thomson-Civitas, Madrid, 2005, pp. 91 y siguientes.

denomino anticrisis no alteraban de modo esencial los correspondientes Presupuestos Generales del Estado dada su cuantía y la especificación cualitativa que contenían, y que por ello tampoco afectaban “sensiblemente” al derecho de los ciudadanos a que el gasto público que tienen que afrontar sea aprobado por las Cortes Generales⁽²⁸⁾.

Esta argumentación, de por sí ya muy discutible ante el tenor tajante del artículo 135.1 y 5 de la Constitución, es, a mi parecer, inaplicable a los Reales Decretos-leyes anticrisis que, como es conocido, alteran sustancialmente los Presupuestos Generales del Estado y afectan a la esencia del derecho de los ciudadanos a que el gasto público sea aprobado por la institución representativa por excelencia.

D) La convalidación no transforma un decreto-ley en ley

La incorporación definitiva del decreto-ley a nuestro ordenamiento jurídico no termina con su aprobación por el Gobierno. Es preciso que aquél sea sometido a un debate de totalidad en el Congreso de los Diputados a los treinta días de su promulgación. La Cámara parlamentaria convalidará o denegará el decreto-ley en cuestión⁽²⁹⁾.

Con independencia de la discutida naturaleza del acto de convalidación⁽³⁰⁾, como escribe ASTARLOA HUARTE-MENDICOA: “En nuestro sistema, el acto de convalidación o derogación toma la forma de una resolución firmada por el Presidente del Congreso, por la que se ordena la publicación del acuerdo adoptado por la Cámara. Formalmente no es, por tanto, una ley. Como tampoco lo es materialmente, dado que es decidido por una sola Cámara y que su contenido no es directamente regulador de situaciones jurídicas”⁽³¹⁾.

Pero, al margen de estas consideraciones sobre la naturaleza y efectos de la convalidación de los decretos-leyes, lo cierto es que, a la luz de los artículos 15 y siguientes de su Reglamento que regulan el procedimiento de convalidación, el Congreso de

(28) Los artículos 50 y 55 de la Ley 4/2003, de 26 de diciembre, General Presupuestaria, parecen acogerse a ese planteamiento. El Consejo de Ministros puede aprobar créditos extraordinarios y suplementos de crédito por vía de decreto, siempre que se financien con cargo al Fondo de contingencia de ejecución presupuestaria, que asciende a un 2% del total de los gastos aprobados por la Ley de Presupuestos Generales del Estado pertinente.

(29) El artículo 86.2 de la Constitución dice: “Los decretos-leyes deberán ser inmediatamente sometidos a debate y votación de totalidad al Congreso de los Diputados, convocado al efecto si no estuviere reunido, en el plazo de los treinta días siguientes a su promulgación. El Congreso habrá de pronunciarse expresamente dentro de dicho plazo sobre su convalidación o derogación, para lo cual el reglamento establecerá un procedimiento especial y sumario”.

(30) Sobre la naturaleza del acto de convalidación puede verse, entre otros, a A. DE LA IGLESIA, “La «convalidación» parlamentaria del decreto-ley en España”, *Revista de las Cortes Generales*, Madrid, 1998, número 44, pp. 8 y siguientes, y A. M. CARMONA CONTRERAS, “Los efectos de la convalidación parlamentaria del decreto-ley. Análisis crítico”, en *Parlamento y control del Gobierno*, V Jornadas de la Asociación Española de Letrados de Parlamentos, Aranzadi, Pamplona, 1998, pp. 381 y siguientes.

(31) I. ASTARLOA HUARTE-MENDICOA, en *Comentarios a la Constitución española de 1978*, Cortes Generales, Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1992, p. 233.

los Diputados tiene sus facultades modificativas y su función de integración reducidas a la nada⁽³²⁾, todo ello en el seno de un debate parlamentario único y sometido a restricciones que limitan mucho la función de publicidad tan propia del Parlamento contemporáneo. En conexión con lo cual, es destacable la siguiente afirmación de SANTOLAYA MACHETTI: “La convalidación no ofrece las suficientes garantías para la actuación parlamentaria, lo que constituye, desde mi punto de vista, uno de los mayores problemas para la consideración de los decretos-leyes como instrumentos plenamente democráticos en el ordenamiento jurídico español”⁽³³⁾.

- E) Las deficiencias de los Reglamentos del Congreso de los Diputados y del Senado se hacen especialmente apreciables en situaciones de urgencia legislativa

Una de las muestras de las dificultades de nuestra clase política actual de ponerse de acuerdo en aspectos básicos de nuestra organización política, incluso en temas y momentos críticos⁽³⁴⁾, es la subsistencia a lo largo de décadas de unos Reglamentos del Congreso de los Diputados y del Senado desfasados y con numerosas deficiencias⁽³⁵⁾.

El sistema parlamentario estatal español, bicameral y con un procedimiento legislativo lento y repetitivo, carece de mecanismos para que se pueda tramitar con rapidez y en pocos días un proyecto de ley. Por esta razón adolece de mecanismos procedimentales que sirvan para afrontar una situación de verdadera urgencia.

Recordemos que la convalidación por el Congreso de los Diputados que el artículo 86.2 de la Constitución impone a los decretos-leyes no los transforma en ley aprobada por las Cortes Generales, por lo que, convalidado, el decreto-ley sigue siendo

(32) Afirma J. SALAS HERNÁNDEZ, “Los decretos-leyes en la teoría y en la práctica constitucional”, *Estudios sobre la Constitución española*, homenaje al profesor Eduardo García de Enterría, tomo I, Civitas, Madrid, 1991, p. 305: “El Congreso, como es sabido, no tiene, en principio, otra opción que convalidar o derogar, en bloque, el decreto-ley sometido a su consideración. Cualquier modificación del mismo, en base a la aceptación de las correspondientes enmiendas, ha de seguir un procedimiento distinto al considerado hasta ahora”.

(33) P. SANTOLALLA MACHETTI, *El régimen constitucional de los decretos-leyes*, Tecnos, Madrid, 1988, p. 256.

(34) Como se lee en el editorial de *El País* del sábado 23 de mayo de 2009, p. 34: “El momento no aconseja ni excesos retóricos ni grandes representaciones. En mitad de una recesión, ciertas medidas en ámbitos como la fiscalidad, los estímulos de la demanda o la reforma del sistema bancario exigen acuerdos. Y, desde luego, deben presentarse una vez bien estudiados y con la viabilidad de su aplicación asegurada. Gobierno y PP necesitan fortalecer la seriedad de sus actuaciones y no contribuir a la creciente erosión de la confianza de los ciudadanos”.

(35) De esta cuestión me he ocupado, entre otros escritos, en *El Congreso de los Diputados (su significación actual)*, Aranzadi, Pamplona, 1999, pp. 131 y siguientes.

tal ⁽³⁶⁾. Junto a ello, un Gobierno urgido porque se apruebe una ley no puede acogerse a procedimientos parlamentarios rápidos y urgentes que le garanticen que una medida legislativa urgente quedará aprobada o rechazada en un plazo de tiempo corto y sometido a límites temporales estrictos.

He aquí una carencia que debería subsanarse sin demora para evitar que un Gobierno urgido se apoye en tal carencia para justificar la aprobación por vía de decreto-ley de aquello que deba ser aprobado por ley votada en Cortes Generales, como es el caso, en mi criterio, de los créditos presupuestarios aprobados por los Reales Decretos-leyes anticrisis.

3. Sobre la constitucionalidad de las ingentes cantidades de deuda pública autorizadas por los Reales Decretos-leyes anticrisis

A) Introducción

Los créditos extraordinarios que conceden los Reales Decretos-leyes anticrisis se financian con deuda pública, como indican las distintas disposiciones enumeradas en líneas precedentes. Nos hallamos, en consecuencia, ante la emisión de deuda pública autorizada por un decreto-ley.

B) Desarrollo

Analicemos el rigor constitucional de un proceder normativo como el indicado.

De acuerdo con el artículo 135.1 de la Constitución: “El Estado habrá de estar autorizado por ley para emitir deuda pública o contraer crédito”. A su vez, el primer inciso del artículo 94.1 de la Ley General Presupuestaria remacha que “La creación de deuda del Estado habrá de ser autorizada por ley”. A la Ley de Presupuestos Generales el Estado incumbe, con arreglo a este mismo precepto, fijar “el límite de la variación del saldo vivo de la deuda del Estado de cada ejercicio presupuestario”.

El problema que plantea la utilización del decreto-ley para aprobar la emisión de la deuda pública es algo distinto al de la aprobación del gasto público.

La Constitución no habla de que las Cortes Generales han de aprobar la deuda pública; habla del instrumento normativo, la ley, a tal efecto.

Visto lo cual, ¿cabe aprobar la emisión de deuda pública por decreto-ley?, ¿es admisible constitucionalmente que los Reales Decretos-leyes anticrisis hayan modificado la exigencia de la Ley General Presupuestaria de que los Presupuestos Generales del Estado correspondientes fijen el límite del saldo vivo de aquélla?

⁽³⁶⁾ Como señala J. JIMÉNEZ CAMPO, “Decreto-ley”, en *Enciclopedia Jurídica Básica*, volumen II, Civitas, Madrid, 1995, p. 1941: “No cabe, sin embargo, afirmar sin matices que el decreto-ley ostente, también «valor de ley», es decir, que pueda ser dictado para cumplir o integrar las diferentes previsiones constitucionales que instituyen una reserva de ley”.

Estamos ante una cuestión vidriosa y de no fácil contestación con afirmaciones generales referidas a todos los supuestos posibles.

Hace años ya me incliné por que el decreto-ley pueda ser instrumento válido constitucionalmente para aprobar deuda pública⁽³⁷⁾. Dada la naturaleza de este trabajo, no procede repetir aquí los argumentos que me llevaron a esa conclusión⁽³⁸⁾.

Esta opinión se basa en los supuestos de extraordinaria y urgente necesidad considerables como normales, es decir, aquellos en los que la deuda pública aprobada por decreto-ley no alteraba sustancialmente o de una manera muy importante el saldo vivo de la deuda pública aprobada en los Presupuestos Generales del Estado.

No es éste el caso de la deuda pública autorizada por los Reales Decretos-leyes anticrisis. Su excepcional cuantía y la alteración tan sustancial que suponen del saldo vivo de la deuda pública prevista presupuestariamente⁽³⁹⁾ arrojan dudas sobre la opinión que expuse en su momento de un modo general y sin matices. Más dudas me asaltan cuando me vienen a la cabeza las exigencias del Estado social y democrático de Derecho concretadas en la transparencia, publicidad, integración de intereses y derecho de los ciudadanos a que el Estado español no se endeude sin mediar consentimiento del órgano representativo por excelencia, las Cortes Generales. Las dudas se disparan, por fin, si recordamos la reciente jurisprudencia del Tribunal Constitucional sobre el alcance del decreto-ley en materia tributaria. En la línea marcada por esta jurisprudencia, no trasladable sin más aquí pero sí orientativa, cabría el decreto-ley aprobatorio de la deuda pública si no modificara “sensiblemente” o en un porcentaje importante el saldo vivo de la deuda pública aprobada presupuestariamente. No es éste el supuesto de la deuda pública autorizada por los Reales Decretos-leyes anticrisis; su extraordinaria cuantía y la alteración tan sustancial que supone del saldo vivo de la deuda pública emitida abonada, a la luz de los argumentos esgrimidos, serias dudas acerca de su viabilidad constitucional.

Reconozco, sin embargo, que esta opinión es más discutible que la expuesta con relación a la aprobación del gasto público por decreto-ley. Es innegable que la Constitución consagra que las Cortes Generales como órgano constitucional sean las que aprueben el gasto, mientras que sólo habla de ley como instrumento normativo en el

(37) No obstante, F. DE LA HUCHA CELADOR, “La deuda pública: análisis de su evolución desde la aprobación de la Constitución de 1978”, *Cuadernos de Derecho Público*, número 25, mayo-agosto, 2005, defiende con argumentos muy apreciables la inconstitucionalidad de la aprobación de la emisión de deuda pública por decreto-ley.

(38) Estos argumentos se encuentran en “Comentarios...”, pp. 2349 y siguientes.

(39) Para datos económicos sobre este punto puede consultarse el documento *Memoria de Deuda Pública 2008*, Banco de España, Madrid, 2009. En la p. 22 de esta Memoria se lee lo siguiente: “Si a comienzos del año se esperaba que el saldo vivo de la deuda del Estado en circulación apenas variase con respecto a 2007, finalmente se ha producido, a diferencia de los últimos años, un aumento del saldo de la deuda del Estado anotada, por un importe de 51.750,9 millones de euros, lo que supone un aumento de 17,6% con respecto al año anterior. De esta forma, el saldo vivo de deuda del Estado ascendía, al concluir el ejercicio 2008, a 345.115,6 millones de euros”.

supuesto de la deuda pública y el decreto-ley tiene el mismo rango jerárquico-normativo que la ley.

4. Sobre la constitucionalidad de los avales que por ingentes cuantías autorizan los Reales Decretos-leyes anticrisis

El artículo 135.1 de la Constitución también establece que “el Gobierno habrá de estar autorizado por ley para [...] contraer crédito”.

Los mismos razonamientos y conclusiones expuestos en el apartado anterior con respecto a la constitucionalidad de la deuda pública autorizada por los Reales Decretos-leyes anticrisis son reproducibles aquí. Para evitar reiteraciones me remito, pues, a lo ya tratado.

5. Sobre la adquisición de activos financieros

El artículo 5.6 de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas, recoge la posibilidad de que las Administraciones públicas adquieran bienes y derechos por título oneroso⁽⁴⁰⁾.

Adquisición onerosa de “instrumentos financieros emitidos por entidades de crédito y fondos de titulización, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras”⁽⁴¹⁾ es lo que compete hacer al Fondo para la Adquisición de Activos Financieros que puso en pie el Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre.

Hasta aquí nada de particular desde un punto de vista jurídico. Sí desde un punto de vista político. A través de este mecanismo el Estado se transforma en importante titular de activos financieros con la finalidad de apuntalar el sistema financiero, aunque tal finalidad se quiera hacer más aceptable políticamente al ser presentado como un medio “para fomentar la financiación a empresas y particulares residentes en España”⁽⁴²⁾.

Sin embargo, llama la atención jurídica que el “Fondo para la Adquisición de Activos Financieros no tendrá la consideración de sector público a los efectos previstos en la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público”⁽⁴³⁾. Esto

⁽⁴⁰⁾ Es importante tener en cuenta con relación a las posibles adquisiciones de activos por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, primero, que en ese caso no sería el Estado quien adquiriría tales activos, y que, segundo, “el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria no estará sujeto a las disposiciones de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas” (artículo 1.4, *in fine*, de dicho Real Decreto-ley).

⁽⁴¹⁾ Artículo 4.1 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre.

⁽⁴²⁾ Artículo 4.1 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre.

⁽⁴³⁾ Artículo 1.3 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre.

quiere decir que las reglas generales establecidas para las adquisiciones por el Estado no se aplicarán a la adquisición onerosa en la que, a la postre, recale la inversión en instrumentos financieros por la Administración del Estado a la que me refiero. Se aplicarán las muy singulares que detalla el propio Real Decreto-ley 6/2008 y las disposiciones que lo desarrollan⁽⁴⁴⁾.

Este proceder no es reprochable jurídicamente. La Constitución no impone que las reglas de contratación de las Administraciones públicas tengan que ser aprobadas por ley de las Cortes Generales. Es cierto, por otra parte, que el artículo 1.3 del Real Decreto-ley 6/2008 ha restringido el alcance de la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público, pero no es menos cierto que tal Real Decreto-ley es una disposición de igual rango jerárquico que la Ley de Contratos del Sector Público, y que como tal puede modificar el alcance subjetivo de esta última disposición.

Pero dejemos de lado el plano jurídico y vayamos a lo que subyace político-institucionalmente en la materia que ahora nos centra.

Con la puerta que se abre a la adquisición de activos financieros por la Administración del Estado nos hallamos ante un mecanismo de extraordinaria importancia económica que puede llegar a suponer un porcentaje muy elevado de los Presupuestos Generales del Estado ya sean los del ejercicio 2008 o los del 2009. Por otro lado, el mecanismo aprobado por el Gobierno mediante decreto-ley se pone en marcha siguiendo reglas excepcionales de contratación que se da el propio Gobierno; es el propio Gobierno, en el Real Decreto-ley que proceda, o el Ministerio de Economía y Hacienda, en la Orden ministerial pertinente o a través del Fondo para la Adquisición de Activos Financieros, entidad sin personalidad jurídica adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda de la Secretaría de Estado de Economía⁽⁴⁵⁾, quien se impone a sí mismo las reglas que ha de seguir en tan singular materia. En suma, el Gobierno aprueba una medida de la trascendencia económica conocida y el propio Gobierno la ejecuta a través del Ministerio de Economía y Hacienda.

Al margen de consideraciones estrictamente jurídicas, este esquema de actuación redundará en un reforzamiento indudable del poder político y económico del Gobierno, en perjuicio de las Cortes Generales que quedan relegadas en una materia de tanta envergadura como la analizada.

(44) Se trata de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda 3118/2008, de 31 de octubre, por la que se desarrolla el Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros, y la Resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera de 31 de octubre de 2008, por la que se dispone la publicación de los Acuerdos adoptados por el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros el 27 de octubre de 2008 sobre composición de la Comisión Ejecutiva y las directrices de inversión del Fondo.

(45) Artículo 1.1 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre.

V. SOBRE POSIBLES MUTACIONES CONSTITUCIONALES

1. Planteamiento

Como escribe RUIPÉREZ: “El primer problema del Derecho Constitucional es de cómo conseguir la adecuación entre un texto constitucional que, por decirlo en la feliz expresión de Loewenstein, se presenta como un complejo normativo fruto del acuerdo de unas determinadas fuerzas políticas en unas circunstancias históricas concretas, aparece como algo estático, con una realidad política y social —la vida del Estado— que, por definición, es históricamente cambiante y que se encuentra en continuo e ininterrumpido movimiento”⁽⁴⁶⁾.

La mutación constitucional es una de las vías para la integración de la cambiante realidad en la norma constitucional y su subsiguiente aplicación.

La mutación constitucional como categoría fue acuñada por la doctrina alemana de finales del siglo XIX y primeras décadas del XX impulsada por la necesidad de adaptar la realidad de la vida constitucional alemana a las normas formalmente vigentes⁽⁴⁷⁾. El concepto alemán de *Verfassungswandlung* fue traducido al español por GARCÍA PELAYO como “mutación constitucional”.

La mutación constitucional, como instrumento al servicio de la adecuación a la realidad, “modifica, de la manera que sea, el contenido de las normas constitucionales de modo que la norma, conservando el mismo texto, recibe una significación diferente”⁽⁴⁸⁾.

Tiene razón Pedro DE VEGA cuando afirma que “El reconocimiento de la realidad constitucional, como una realidad englobante y superior, supone la asimilación y la justificación dentro de ella de las mutaciones constitucionales”⁽⁴⁹⁾.

Admitida la mutación constitucional como mecanismo de una adaptación de la norma constitucional a la realidad que culmina en la admisión de distintos significados a lo largo del tiempo en una norma generalmente de textura muy abierta, el principal problema que plantea es el de sus límites. Este problema se agrava por la forma

(46) J. RUIPÉREZ, “Una cuestión actual en la discusión política española. La Constitución española y las propuestas nacionalistas o de los límites de la mutación y la reforma constitucional como instrumento para el cambio político”, *Civitas Europa*, número 2, marzo de 1999, p. 148.

(47) Sobre el origen y desarrollo del concepto de mutación constitucional en Alemania puede consultarse, entre otros, a K. HESSE, *Escritos de Derecho Constitucional*, Centro de Estudios Constitucionales, Madrid, 1983, pp. 94 y siguientes, a P. DE VEGA, *La reforma constitucional y la problemática del poder constituyente*, Tecnos, Madrid, 1985, pp. 179 y siguientes, y, a A.V. SÁNCHEZ URRUTIA, “Mutación constitucional y fuerza normativa de la Constitución. Una aproximación al origen del concepto”, *Revista Española de Derecho Constitucional*, número 58, enero-abril, 2000, pp. 106 y siguientes.

(48) K. HESSE, “Límites...”, p. 91.

(49) P. DE VEGA, *La reforma constitucional...*, p. 214.

sigilosa e imperceptible con la que se introduce y por la variedad de manifestaciones con las que aquélla se reviste.

Por mucho alcance que se dé a las mutaciones constitucionales, la validez de esta forma de ir adaptando la norma constitucional a la realidad se topa, por un lado, con el límite infranqueable del Estado social y democrático de Derecho, que por muy social y democrático que sea también es de Derecho, y, por otro, con el principio insoslayable de supremacía constitucional. Esto expulsa del campo de las mutaciones constitucionales a los entendimientos y aplicaciones que choquen abiertamente con el texto de la Constitución. En tales supuestos nos hallamos ante violaciones y quebrantamientos de la Constitución, no ante mutaciones constitucionales⁽⁵⁰⁾.

2. La aplicación a los Reales Decretos-leyes anticrisis

Tiene fundamento afirmar que el artículo 135.1 de la Constitución ha sido objeto de una mutación constitucional amparada en la amplia fórmula que emplea este precepto (“El Gobierno habrá de estar autorizado por ley”), en virtud de la cual la deuda pública y los avales puedan ser autorizados dentro de ciertos límites cuantitativos por decreto-ley. Me suscita alguna duda, sin embargo, que la mutación ampare supuestos tan extremos, por las cuantías que barajan, como los que se recogen en los Reales Decretos-leyes con el alcance que señalé líneas atrás.

Por el contrario, no puede admitirse la existencia de una mutación constitucional concerniente a la aprobación del gasto público por decreto-ley. Aquí, a mi juicio, nos encontramos ante una infracción del artículo 134.1 y 5 de la Constitución, dados los términos claros y tajantes que esta norma emplea. La numerosa y frecuente práctica de aprobar gasto público por decreto-ley no es argumento para que esto sea admisible constitucionalmente. El Estado de Derecho y la supremacía constitucional hacen inexorable que prevalezca el tenor de la norma constitucional, que aquí es cristalino: el gasto público debe ser aprobado por los Presupuestos Generales del Estado oportunos o por la ley aprobada en Cortes Generales que habilita el crédito extraordinario o el suplemento de crédito que proceda.

(50) Como escribe J. TAJADURA, “Cortes Generales y supletoriedad del Derecho estatal”, *Revista de Cortes Generales*, número 50, 2000, p. 111: “En definitiva, el problema que plantean las mutaciones constitucionales no es otro que el de los límites a los mismos y, en este sentido, la lógica intrínseca del Estado constitucional (la que resulta de la conjunción de los principios democráticos, liberal y de supremacía constitucional) nos obliga a restringir el concepto de mutación. Lo que Hsu Dau Lin denomina mutaciones en abierta contradicción con la Constitución no son tales mutaciones sino simples violaciones del orden constitucional”.

A su vez, P. DE VEGA, *La reforma constitucional...*, p. 194, afirma: “Cualquier ley que modifique el contenido de la Constitución, sin seguir el procedimiento establecido para la reforma, se puede calificar, sin paliativos, como inconstitucional. Lo que implica una limitación importante del propio concepto de mutación. Las que Hsu Dau-Lin llamaba mutaciones en abierta contradicción con la Constitución, no deberían ser entendidas como tales, sino como simples violaciones del ordenamiento fundamental”.

Con los decretos-ley aprobatorios de gasto público anteriores a los anticrisis ha habido tolerancia ante una práctica inconstitucional, que, por su cuantía y la especificación cualitativa que traía consigo, amparaba tal tolerancia.

Tal tolerancia ya no es explicable cuando los Reales Decretos-leyes anticrisis aprueban gasto en la enorme cuantía que conocemos, que, además, desvirtúa sustancialmente lo aprobado por las Cortes Generales en los pertinentes Presupuestos Generales del Estado. En tales supuestos nos topamos con unas disposiciones que, al aprobar gasto público por decreto-ley, entran en contradicción con el tan invocado artículo 134.1 y 5 de la Constitución, por lo que no se puede hablar de mutación constitucional admisible. Nos topamos también con que tales Reales Decretos-leyes aprueban gasto público y sobrepasan los límites presupuestarios aprobados parlamentariamente en tal cuantía que la tolerancia ante este proceder normativo debe cesar por el socavamiento de los raigones democráticos de nuestro sistema político que esto supone.

VI. ¿LOS FONDOS SIN PERSONALIDAD JURÍDICA SON LAS ESTRUCTURAS ORGANIZATIVAS ADECUADAS PARA CANALIZAR TAN INGENTE GASTO PÚBLICO ANTICRISIS?

1. Planteamiento

El Fondo para la Adquisición de Activos Financieros y el Fondo especial del Estado para la dinamización de la economía y el empleo son fórmulas organizativas por las que optan los Reales Decretos-leyes 6/2008 y 9/2008 para canalizar una cuantía enorme de gasto público tendente a paliar la crisis que nos azota.

Estos Fondos carecen de personalidad jurídica; actúan, por tanto, con la propia de la Administración del Estado y su régimen económico-financiero, contable y de control es el fijado en la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria⁽⁵¹⁾.

Nada hay que objetar desde un punto de vista jurídico-formal a la opción organizativa que los Reales Decretos-leyes anticrisis mencionados han tomado. Conviene, sin embargo, conocer las consecuencias jurídicas que se desprenden de tal opción y los resultados políticos a los que conduce.

2. Los fondos carentes de personalidad jurídica como instrumento organizativo excepcional

La Ley 47/2003, de 23 de noviembre, General Presupuestaria, configura los fondos carentes de personalidad jurídica como una fórmula organizativa excepcional

⁽⁵¹⁾ Así, se pronuncia el artículo 1.2 del Real Decreto-ley 6/2008.

Véase en tal sentido a J. PASCUAL GARCÍA, "Régimen jurídico del gasto público: Presupuestación, ejecución y control", *Boletín Oficial del Estado*, 4ª edición, Madrid, 2005, particularmente pp. 247 y siguientes.

frente a las más generales que integran el sector público estatal⁽⁵²⁾ y con perfiles jurídicos poco definidos. Están concebidos como tales para afrontar tareas muy específicas, delimitadas y con características especiales.

A pesar de este marco tan singular, hemos asistido a una gran proliferación de fondos sin personalidad jurídica en estos últimos años⁽⁵³⁾ y⁽⁵⁴⁾. Manuel NÚÑEZ PÉREZ, Presidente del Tribunal de Cuentas, en una conferencia pronunciada el 20 de abril de 2009⁽⁵⁵⁾, se ha puesto en guardia ante este proceso por los inconvenientes que entraña para el adecuado control del gasto público⁽⁵⁶⁾.

Hasta aquí todos estos elementos concurren en los Fondos anticrisis⁽⁵⁷⁾, con la excepción del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. En efecto, este último Fondo “gozará de personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus funciones (artículo 1.2 del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 junio). Además, este último Real Decreto-ley diseña con planta general el régimen jurídico del Fondo que crea, al margen de la opinión que merezcan alguno de sus

(52) En tal sentido es orientativa la forma en la que los fondos carentes de personalidad jurídica aparecen mencionados en el artículo 2 de la Ley General Presupuestaria.

(53) Las cantidades destinadas a los fondos sin personalidad jurídica en los Presupuestos Generales del Estado para 2008 crecieron un 79,90% respecto a las incluidas en los Presupuestos Generales del Estado para 2007. A su vez, las correspondientes a los Presupuestos Generales del Estado para 2009 crecieron con respecto a los de 2008 en un ¡678,90%!

La relación de fondos carentes de personalidad jurídica a tal fecha aparece en la p. 495 del informe económico y financiero que acompañó al proyecto de ley de Presupuestos Generales del Estado para 2009 presentado en el Congreso de los Diputados.

(54) Una muestra más de la “fondomanía” que nos invade. En las propuestas ante la crisis que el Consejo Superior de Cámaras de Comercio, Industria y Navegación formula en mayo de 2009 figura, pp. 13 y 14, lo siguiente: “Crear un Fondo o Aval Estatal contra la morosidad de las Administraciones Públicas, para que todas las empresas que tengan deudas pendientes con las Administraciones Públicas con un plazo superior a 60 días puedan cobrar los importes pendientes”.

(55) En el Club Siglo XXI de Madrid; su título: “De la Constitución española al Tratado de Lisboa. Treinta años de Tribunal de Cuentas”.

(56) Puede leerse en la nota explicativa número 3 que figura en el texto de la conferencia antecitada: “Por otra parte, este crecimiento ha venido acompañado de una diversificación en la tipología de entidades que conforman el sector público, que en muchos casos no responde a una categoría jurídica común y participada, sino a las singularidades de su propia normativa. Esta circunstancia ha propiciado en muchos casos el abandono de los parámetros clásicos de la actividad administrativa y, en ocasiones, ha dificultado su seguimiento y su control. Puede señalarse, a este respecto, la frecuente creación de consorcios, fundaciones, entidades sometidas al Derecho privado e, incluso la constitución de fondos carentes de personalidad jurídica, de difícil justificación, pues su existencia no elude las responsabilidades de las entidades a las que corresponde gestionar y registrar en sus cuentas dichos patrimonios”.

(57) Sobre la naturaleza y régimen jurídico del Fondo de Adquisición de Activos Financieros puede consultarse el completo artículo de J.J. LAVILLA RUBIRA y B. BARRANTES DÍAZ, “El Fondo para la Adquisición de Activos Financieros y el sistema de avales. Aspectos de Derecho de la competencia y jurídico-administrativos”, *Revista del Mercado de Valores*, número 4, 2009, particularmente pp. 151 y siguientes.

aspectos concretos ⁽⁵⁸⁾, por lo que hay que excluir dicho Fondo de las consideraciones que esbozo a continuación.

Por otra parte, los fondos carentes de personalidad jurídica se sujetan a unas reglas contables y presupuestarias que se escapan de las generales ⁽⁵⁹⁾. También es importante señalar que los fondos analizados no están sujetos a la intervención previa ni al control financiero permanente; sí lo están a la auditoría pública. La diferencia es importante. Mientras que los actos de la Administración General del Estado están sometidos a la función interventora previa y a la verificación de forma continuada a través de la correspondiente Intervención delegada, los de los fondos sólo están sujetos a una verificación realizada con posterioridad mediante la aplicación de procedimientos selectivos, lo que equivale a decir que no están sometidos a control todos los actos de los fondos sino los que resulten de la selección correspondiente ⁽⁶⁰⁾.

Los mismos Reales Decretos-leyes anticrisis a los que me refiero ahora recogen específicamente lo que he señalado de un modo genérico con respecto a los fondos carentes de personalidad jurídica. Considero importante recalcar en tal sentido que, conforme dispone el artículo 5 del Real Decreto-ley 6/2008: “La Intervención General de la Administración del Estado controlará el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros a través de la auditoría pública, en los términos previstos en la Ley 47/2003, de 26 de noviembre”.

La razón, a mi criterio, de la flexibilización de las reglas contables, presupuestarias y, sobre todo, de control de los fondos sin personalidad jurídica reside en que, además de para funciones específicas y delimitadas, aquéllos están pensados para la gestión de gasto público de pequeña o mediana cuantía, y no para el manejo de grandes cantidades. La Ley General Presupuestaria no idea los fondos sin personalidad jurídica para la gestión de cantidades tan desorbitantes como las aprobadas por los Reales Decretos-leyes anticrisis de continua mención. Esto no significa que sea reprochable jurídico-formalmente que tales disposiciones normativas con rango de ley se hayan acogido a la fórmula organizativa de los fondos sin personalidad jurídica para cumplir sus propósitos. Lo pueden hacer, pero a costa, entre otros extremos, de una flexibiliza-

(58) Una crítica muy adversa puede encontrarse en el artículo “Un engendro llamado «FROG»”, firmado por CASANDRA, publicado en *ABC* el domingo 5 de julio de 2009, p. 13. Opiniones más templadas sobre el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria se pueden leer en el artículo de R. MATEU DE ROS “Reformas coyunturales y estructurales”, aparecido en *Expansión*, jueves 16 de julio de 2009, p. 47.

(59) En cuanto a las normas presupuestarias pueden consultarse las pp. 658 y siguientes de mi ya citado *Derecho Financiero y Tributario*. En cuanto a las normas contables, están recogidas en la Resolución de la Intervención General del Estado de 29 de diciembre de 2005. También puede verse a J. PASCUAL GARCÍA, “Régimen...”, pp. 837 y siguientes.

(60) Para más detalle sobre los distintos procedimientos de control en general puede consultarse mi *Derecho Financiero y Tributario*, op. cit., pp. 618 y siguientes.

La situación puede agravarse por los cauces de flexibilidad y adjudicación sin concurso público que admite la Ley 30/2007, de 30 de octubre, de Contratos del Sector Público, para contrataciones de pequeña cuestión, a la que responderán gran número de adjudicaciones del Fondo Estatal de Inversión Social.

ción de las reglas fiscalizadoras, que puede resultar chocante con las enormes cantidades de gasto público que se gestionan a través de tales fondos sin personalidad jurídica.

Pero, sin perjuicio de que, salvo las matizaciones anteriores, no se puedan hacer reproches jurídico-formales a la opción de los Reales Decretos-leyes anticrisis en favor de los fondos carentes de personalidad jurídica, no podemos desconocer las consecuencias político-institucionales de tal proceder. Se trata de que el Gobierno y sus instrumentos organizativos, merced a un mecanismo normativo que le es propio como el decreto-ley, puede actuar con gran flexibilidad y mucha mayor libertad que dentro de las estructuras organizativas comunes en el manejo de enormes cantidades de gasto público a través de figuras singulares y no pensadas inicialmente para ello como son los fondos sin personalidad jurídica que crean los Reales Decretos-leyes anticrisis ⁽⁶¹⁾.

Ante esta realidad es encomiable la preocupación del Tribunal de Cuentas por el modo en el que la inmensa cantidad de gasto público anticrisis se maneje ⁽⁶²⁾.

⁽⁶¹⁾ En tal sentido en el Informe sobre la democracia en España/2009 elaborado por la Fundación Alternativas se lee entre sus conclusiones, p. 311, lo siguiente: “Han caído las valoraciones sobre la capacidad de control de Parlamento, sobre la transparencia de la información estadística y sobre la transparencia de la política presupuestaria”.

⁽⁶²⁾ Son atinadas las siguientes palabras de Manuel Núñez Pérez, Presidente del Tribunal de Cuentas, pronunciadas en la conferencia, ya invocada, que impartió el 20 de abril de 2009 en el Club Siglo XXI: “La gravedad de la situación actual ha llevado a calificar a la crisis económica y financiera como una crisis sistémica que afecta a todo el sistema económico y social, que ha puesto de relieve —como ya hemos señalado— clamorosos fallos de organización y de gestión de los organismos reguladores y supervisores: pero que también ha expuesto conductas y situaciones que confirman la crisis de los valores morales. Ante esta situación, las instituciones de control no pueden permanecer al margen. Deben comprometerse en configurar un nuevo modelo de funcionamiento, fundamentado en una adecuada regulación, acompañada de la debida transparencia y en la exigencia de responsabilidades.

A este compromiso responde el acuerdo incluido en el actual programa de fiscalización del Tribunal de Cuentas de España de llevar a cabo una fiscalización de las medidas adoptadas o que pudieran adoptarse en relación con esta situación, en los términos y con los objetivos y medios que el propio Pleno del Tribunal acuerde.

Dentro de estas medidas destacan las dirigidas de forma directa a solventar los problemas de liquidez de las entidades financieras, creando un fondo destinado a la adquisición de activos financieros, y las medidas de apoyo al empleo mediante la creación de otros dos fondos:

— Fondo Estatal de Inversión Local.

— Fondo para la dinamización de la economía y el empleo.

Además de las medidas indicadas, hay otras de apoyo a las empresas y de apoyo directo a las familias, que forman parte de los distintos planes que el Gobierno ha diseñado. No corresponde al Tribunal de Cuentas evaluar la oportunidad de las medidas, ni considerar si obedecen o no a postulados ideológicos, por ser responsabilidad del Gobierno su diseño y del Parlamento su discusión y ratificación, pero sí corresponde al Tribunal de Cuentas fiscalizarlas para, entre otras cosas, garantizar que el uso de los recursos públicos se acomoda a los principios de buena gestión.

Para la puesta en marcha de los tres Fondos mencionados, así como para la concesión del crédito al Instituto de Crédito Oficial, se ha aprobado la incorporación de cuatro créditos extraordinarios al Presupuesto del Estado de 2008, financiados con deuda pública. Respecto a la concesión de avales por el Estado, se ha incrementado el límite establecido en la Ley de Presupuestos de 2008. En consecuencia, la ejecución de las medidas adoptadas tendrá su correspondiente reflejo en la liquidación del Presupuesto del Estado de los ejercicios 2008 y siguientes. Por todo ello, el examen de la Cuenta General del Estado a

VII. LAS TRANSFORMACIONES SILENCIOSAS DEL REPARTO DEL PODER ENTRE EL GOBIERNO Y LAS CORTES GENERALES CON MOTIVO DE LAS MEDIDAS ANTICRISIS

1. Planteamiento

Las líneas precedentes se han ocupado de las nuevas funciones que los Reales Decretos-leyes anticrisis confían al gasto público y su constitucionalidad. También han estudiado la corrección o no desde un punto de vista jurídico-constitucional de acudir al instrumento del decreto-ley para aprobar las distintas medidas anticrisis.

Pero, más allá de los aspectos jurídicos, las medidas tomadas en los Reales Decretos-leyes anticrisis han tenido consecuencias en el reparto del poder entre las Cortes Generales y el Gobierno, extremo que paso a tratar.

2. El debilitamiento de las Cortes Generales

Los Reales Decretos-leyes anticrisis han excluido al Congreso de los Diputados y al Senado de la aprobación de créditos presupuestarios y avales que pueden ascender a una proporción muy importante de los Presupuestos Generales del Estado, ya sean los de 2008 o los de 2009.

Los Reales Decretos-leyes anticrisis han impedido la posibilidad de que las Cortes Generales debatan con detalle y a través del procedimiento adecuado las nuevas funciones que dichas disposiciones confían al gasto público.

Los Reales Decretos-leyes aprobados por el Gobierno han autorizado la emisión de grandes cantidades de deuda pública por encima del límite aprobado por los Presupuestos Generales del Estado.

efectuar por el Tribunal de Cuentas, necesariamente habrá de abordar el análisis de todos los aspectos presupuestarios relacionados con la puesta en marcha y ejecución de estas medidas.

Y, sin embargo, en los distintos decretos-Leyes y normas que los desarrollan no se menciona expresamente ningún tipo de actuación del Tribunal de Cuentas, a diferencia de lo que ocurre en otros países, por ejemplo, en la legislación francesa que encomienda directamente a la *Cour des Comptes* esta fiscalización. Pero, esta omisión no puede, en modo alguno, interpretarse como una carencia de competencias del Tribunal en esta materia. Posiblemente hubiera sido oportuno reseñar todas las garantías que las instituciones públicas, entre otras, el Tribunal de Cuentas, pueden ofrecer en el buen desarrollo de estas medidas. En este sentido, dada la importancia cuantitativa de los recursos públicos comprometidos y las consecuencias futuras que de estas medidas pueden derivarse en cuanto incremento del endeudamiento, con la consiguiente restricción de opciones futuras, y posible superación de los límites de déficit público establecidos y la posterior exigencia de presentación de planes de saneamiento, el Tribunal ha estimado necesario estar presente, de forma inmediata, en la evolución de esta crisis analizando el buen uso de los recursos públicos implicados y asistiendo al Parlamento en el seguimiento de esta situación. A este respecto, se considera que contrastar la información que periódicamente han de elevar el Banco de España o el Ministerio de Economía y Hacienda al Parlamento en relación con algunas de las medidas adoptadas, puede ser una buena contribución del Tribunal al apoyo parlamentario y a la transparencia en la gestión de estas medidas”.

Basta formular estas afirmaciones para que la conclusión salte con fuerza: el órgano constitucional, el Gobierno, que ha aprobado las normas anticrisis ha quedado reforzado político-institucionalmente frente al órgano constitucional, las Cortes Generales, que se ha limitado a decir sí o no en el seno de un debate limitado y con relación a unas disposiciones que ya habían entrado en vigor, como ocurre en el trámite de convalidación de los decretos-leyes.

Es cierto que, como tuve ocasión de exponer hace tiempo ⁽⁶³⁾, las Cortes Generales vienen sufriendo desde hace tiempo un socavamiento de su poder político efectivo en beneficio del Gobierno. Pero no es menos cierto que con los Reales Decretos-leyes anticrisis se ha dado, en mi criterio, un paso más en tal dirección y en este caso muy importante. En materia tan trascendental como la que nos consta, la institución parlamentaria a la que me refiero ha podido cumplir escasamente con las funciones que GARCÍA PELAYO atribuye al Parlamento dentro del Estado de nuestro tiempo. Reténganse estas funciones y recuérdese el limitado papel que las Cortes Generales han desarrollado con respecto a los Reales Decretos-leyes anticrisis: “Ejercer la crítica de la política del Gobierno, orientarlo hacia ciertos objetivos, constituir la representación genuina de la sociedad nacional y hacer presentes las demandas de los distintos grupos sociales a través de los partidos representados y, en fin, garantizar la publicidad de los actos gubernamentales de tal manera que ésta no se convierta en arcana imposición de las oligarquías políticas y sus tecnocracias auxiliares” ⁽⁶⁴⁾.

No se puede desconocer, empero, que las propias deficiencias de los procesos de toma de decisiones parlamentarias favorecen que la mirada se pose con facilidad en el decreto-ley como cauce para afrontar situaciones de más o menos urgente y extraordinaria necesidad. Recordemos que ni el Congreso de los Diputados ni el Senado cuentan en sus Reglamentos con un procedimiento legislativo acelerado al máximo que permita garantizar que, en su caso, una ley pueda estar en el Boletín Oficial del Estado en pocos días, al menos, en pocas semanas.

Pero, sea como sea, por una razón u otra, lo cierto es que con la aprobación de los Reales Decretos-leyes hemos asistido a un renglón más en el proceso de debilitamiento político-institucional del Congreso de los Diputados y del Senado, proceso que viene de lejos y que cobra ahora nuevos bríos.

Remacha la opinión que defiendiendo que en los Reales Decretos-leyes anticrisis no se haya previsto ni en sede parlamentaria ni extraparlamentaria ningún mecanismo especial de control parlamentario en sentido estricto sobre la ejecución de las medidas anticrisis. A lo sumo, se prevé que el Ministerio de Economía y Hacienda remita a la

⁽⁶³⁾ En el libro *El Congreso de los Diputados...*, y antes en *Las Cortes Generales, ¿Parlamento contemporáneo?*, Civitas, Madrid, 1985.

⁽⁶⁴⁾ M. GARCÍA PELAYO, *Las transformaciones...*, p. 39.

Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados un informe cuatrimestral sobre la gestión del Fondo para la Adquisición de Activos Financieros⁽⁶⁵⁾.

Por último, el tratamiento del control parlamentario ha mejorado con respecto a las actuaciones del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria mediante el reforzamiento de la acción controladora del Congreso de los Diputados, a través de la remisión de informes y las comparecencias de las autoridades concernidas⁽⁶⁶⁾.

(65) Artículo 6 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre. No obstante, es preciso subrayar que la Orden EHA/3118/2008, de 31 de octubre, que desarrolla el Real Decreto-ley 6/2009, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos, mejora el tratamiento parlamentario de la materia.

De conformidad con el artículo 10 de la Orden ministerial: “1. El informe cuatrimestral al que hace referencia el artículo 6 del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros deberá contener al menos la siguiente información en términos agregados:

- I. Estado de situación.
 - 1) Cuantía del Fondo.
 - 2) Composición del activo del Fondo, con análisis de:
 - a) Calidad crediticia de los activos y su porcentaje en el total del Fondo.
 - b) Rentabilidad del activo del Fondo.
 - c) Gastos del Fondo.
 - d) Tipología de los activos por su naturaleza y su participación en el total del Fondo.
- II. Actuaciones del período.
 - 1) Reuniones del Consejo Rector y de la Comisión Ejecutiva y acuerdos adoptados en el período de referencia.
 - 2) Descripción de las adquisiciones realizadas durante el período, con referencia al procedimiento de adjudicación; precios y condiciones de adquisiciones, y coste de las operaciones.
 - 3) Descripción de las enajenaciones realizadas y de los rendimientos obtenidos durante el período.
- III. Otra información relevante del período.
 - 1) La remisión del informe al Congreso de los Diputados deberá efectuarse por el Ministro de Economía y Hacienda. Asimismo, le remitirá las cuentas anuales del Fondo.
 - 2) El Ministro de Economía y Hacienda, en su calidad de Presidente del Consejo Rector, solicitará comparecer ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados para presentar el informe cuatrimestral. Asimismo, el Secretario de Estado de Economía, en su calidad de Presidente de la Comisión Ejecutiva, solicitará comparecer cada dos meses en la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados para informar sobre la evolución reciente del Fondo y sus efectos a la luz de los informes elaborados por el comité técnico y por el Banco de España”.

(66) Con arreglo al artículo 4 del Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio: “Artículo 4. Control parlamentario.

1. Con periodicidad trimestral, el Secretario de Estado de Economía comparecerá ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados, con el fin de informar sobre la evolución agregada del crédito, la situación del sector bancario y la evolución de las actividades del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

Adicionalmente el Presidente de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, comparecerá, en las condiciones que determine la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados y en el plazo de los 30 días siguientes a la realización de cada operación por parte de dicho Fondo, para informar sobre la misma.

2. La Comisión Rectora elevará a la Ministra de Economía y Hacienda un informe cuatrimestral sobre la gestión del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

3. Sobre la calidad de nuestro sistema democrático

El cauce normativo por el que se ha optado en España para aprobar las medidas anticrisis, al margen de las dudas jurídicas que pueden suscitar en algún caso, desemboca en un debilitamiento de las Cortes Generales, como he apuntado, y en un nuevo fortalecimiento del Gobierno ⁽⁶⁷⁾. Los sucesivos Reales Decretos-leyes anticrisis limitan la acción legislativa de la institución parlamentaria a la que aludo así como su capacidad deliberativa y su función de publicidad e integración de intereses. Esto trae consigo, a su vez, que el tratamiento jurídico-político que está recibiendo la crisis económica en España redunde en un fortalecimiento de las funciones del Gobierno no sólo de dirección político-económica, sino de aprobación de disposiciones con rango jerárquico de ley.

Pero, demos un paso más. El problema no se limita a un aumento en el desequilibrio ya existente en las relaciones Gobierno-Parlamento dentro del sistema político español. El nuevo paso en el debilitamiento de la institución parlamentaria de continua mención va en perjuicio de la calidad del sistema democrático español.

Ha cobrado gran vigor en los últimos años el entendimiento de la democracia “como diálogo participativo, lo cual se opone a la perspectiva pluralista o elitista” ⁽⁶⁸⁾. En esta línea “para que la democracia tenga valor epistémico, su procedimiento debe permitir la discusión y la decisión de la mayoría” ⁽⁶⁹⁾. PETTIT habla del “ideal de una democracia basada, no en el supuesto consentimiento de las gentes, sino en la disputabilidad por parte de la gente de cualquier cosa que pueda hacer el Estado”. “Una democracia contestataria —agrega este autor— tendrá que ser deliberativa y requerirá que las decisiones se basen en consideraciones de un supuesto interés común” ⁽⁷⁰⁾. “Una de las razones para preferir las democracias —remacha RORTY— es que nos permiten construir contextos de discusión siempre mayores y mejores” ⁽⁷¹⁾.

Artículo 5. Extinción del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

La extinción y liquidación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria requerirá de la correspondiente norma con rango de ley, en la que se determinarán las reglas que deban seguirse en el reparto del patrimonio remanente entre sus promotores”.

⁽⁶⁷⁾ Otros Estados han seguido el camino parlamentario para aprobar ciertas medidas anticrisis. Por ejemplo, el Gobierno alemán remitió el 13 de mayo de 2009 al *Bundestag* para su debate y aprobación un proyecto de ley para el desarrollo y estabilidad del sistema financiero. Este proyecto de ley propone, entre otros extremos, la creación de un Fondo especial para la estabilidad del mercado financiero, al tiempo que establece un mecanismo para el tratamiento separado de los activos tóxicos.

En los Estados Unidos, la “American Recovery and Reinvestment Act” fue aprobada por el Senado y la Cámara de Representantes el 17 de febrero de 2009.

⁽⁶⁸⁾ C. SANTIAGO NINO, *La Constitución de la democracia deliberativa*, Gedisa, Barcelona, 1997, p. 20.

⁽⁶⁹⁾ C. SANTIAGO NINO, *La Constitución...*, p. 252.

⁽⁷⁰⁾ P. PETTIT, *Republicanism*, Paidós, Barcelona, 1999, p. 357.

⁽⁷¹⁾ R. RORTY/J. HABERMAS, *Sobre la verdad: ¿validez universal o justificación?*, Amorrortu ediciones, Buenos Aires, 2007, p. 45.

Esto significa que uno de los elementos que más deben caracterizar, sino el que más, a un sistema democrático contemporáneo es su condición deliberativa. La deliberación conduce, a su vez, a la publicidad, a la transparencia y a la integración de intereses, tareas tan propias de la institución parlamentaria.

La aprobación de las medidas anticrisis por la vía del decreto-ley no concuerda plenamente con las exigencias de la democracia deliberativa y esto redundará en perjuicio de la calidad de nuestro sistema democrático. Recordemos, una vez más, que, al haberse adoptado estas medidas por decreto-ley, la decisión con plenos efectos jurídicos ha correspondido al Gobierno y que el posterior tratamiento parlamentario de convalidación ha sido un debate restringido, sin posibilidad de modificar nada en un texto cerrado y que ya ha comenzado a producir efectos jurídicos.

No es justo, sin embargo, señalar sólo al Gobierno como único causante del uso excesivo de los decretos-leyes en materia como la que nos centra. Las Cortes Generales, como indiqué líneas atrás, llevan años y años regidas por Reglamentos muy de espaldas a las exigencias de un sistema parlamentario plenamente acorde con la realidad actual. Un anquilosado procedimiento parlamentario, incapaz de que las Cortes Generales, por razones de extraordinaria urgencia, sean capaces de aprobar o rechazar en pocos días o semanas un proyecto de ley remitido por el Gobierno, es una de las principales deficiencias de los vigentes Reglamentos parlamentarios, hecho agravado por nuestro bicameralismo. Esta situación favorece la inclinación del Gobierno al uso excesivo del decreto-ley.

EL PAPEL DE LOS ACCIONISTAS Y LOS ADMINISTRADORES EN LA CRISIS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO (*)

JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

RESUMEN

La crisis financiera, como crisis de determinadas entidades de crédito, empuja a revisar el comportamiento de los accionistas y de los administradores. Hemos asistido a un fallo generalizado de los sistemas de gobierno corporativo. La aportación de fondos públicos va a impulsar un mayor rigor legislativo con respecto a la gestión y al papel de los accionistas de entidades de crédito receptoras de esos fondos. El margen para la autorregulación ha disminuido. La solución al problema retributivo evidencia la tendencia a limitar la autonomía empresarial.

Palabras clave: Entidades de crédito, administradores, accionistas, gobierno corporativo, autorregulación, retribución.

ABSTRACT

The financial crisis, a crisis of certain credit institutions, leads to reviewing the shareholders' and managers' conduct. We have experienced a general failure of corporate governance systems. The contribution of public funds will encourage more rigorous legislation regarding the management and the role of shareholders of credit institutions receiving these funds. The scope for self-regulation has diminished. The solution to the problem of remuneration highlights a trend to limit the corporate autonomy.

Key words: Credit institutions, managers, shareholders, corporate governance, self-regulation, remuneration.

(*) El texto recoge la intervención del autor en la Mesa Redonda que tuvo lugar el día 20 de febrero de 2009. Se ha corregido y ampliado tomando en especial consideración los cambios normativos producidos y anunciados desde entonces.

Este trabajo ha sido realizado en el marco del Proyecto de Investigación DER2008-01520, titulado, "Plan de acción de la UE sobre el Derecho de sociedades y la modernización del Derecho español de sociedades de capital", que ha sido financiado por el Ministerio de Educación y Ciencia.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN: CRISIS FINANCIERA Y REGULACIÓN SOCIETARIA.
 - II. EL SISTEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO SURGIDO DE REFORMAS COYUNTURALES.
 - III. ¿EXPRESA LA CRISIS FINANCIERA UN MAL GOBIERNO CORPORATIVO?
 - IV. LA DESAPARICIÓN DE LOS DIVIDENDOS PRIVADOS Y LA LLEGADA DEL TESORO PÚBLICO.
 - V. EL PROBLEMA RETRIBUTIVO.
 - 1. Un problema que ha estallado.
 - 2. Prácticas retributivas como condicionantes de la gestión financiera.
 - 3. La reacción europea: la Recomendación 2009/384/CE.
 - VI. LA CRISIS FINANCIERA Y LA AUTORREGULACIÓN.
 - VII. EPÍLOGO: UN APUNTE SOBRE EL FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA.
-

I. INTRODUCCIÓN: CRISIS FINANCIERA Y REGULACIÓN SOCIETARIA

Hemos asistido a sucesivas crisis que varían en función de su calificación. Se insiste mucho en que estamos ante una crisis internacional, ante una crisis financiera o una crisis económica, pero puede pensarse que, en realidad, estamos ante distintas manifestaciones de una misma situación. Así lo parece si atendemos al impacto que la crisis financiera ha tenido sobre los mercados bancarios y sobre las entidades que participan en ellos. Allí donde el alcance de la crisis es general, pues afecta a la mayor parte de las entidades presentes en un concreto mercado, se dice que estamos ante una crisis sistémica. Por el contrario, en otros mercados no podemos afirmar que el alcance de la crisis afecte al conjunto del sistema financiero correspondiente, sino que se ha traducido en las dificultades de una o algunas entidades. Éste es el caso español, o al menos así se ha manifestado en lo que llevamos reconocido desde el inicio de la fase más aguda de la crisis financiera.

Pero con independencia de esa matización, la crisis financiera es una sucesión de informaciones en las que el factor de la actualidad no permite una adecuada diferenciación entre lo que sucede en uno y otro lugar. Existe una enorme información pero en la que son pocas las aportaciones que puedan servir para una correcta reflexión sobre las causas de lo sucedido. Es más, se repite una tendencia preocupante, por la confusión

que conlleva, en la que se entiende que los males producidos en un determinado mercado o sistema financiero son perfectamente extrapolables a otro, sin reparar en que en este último puede que los efectos de la crisis no alcancen, ni siquiera por aproximación, los registrados en el primero.

La crisis financiera ha dejado tras de sí un reguero de situaciones que no sólo parecían inimaginables poco tiempo atrás, sino que aun hoy, después de haberse concretado, pueden calificarse como increíbles. Grandes entidades han desaparecido como resultado de procesos de liquidación más o menos fulminantes. Otras de no menor tamaño han sufrido cambios de tal naturaleza que resulta difícil afirmar que mantienen su identidad. Éste es el panorama después de la batalla pero ante la magnitud de los daños muchos vuelven su atención hacia las causas del desastre. Aunque la explicación de las causas es difícil, puesto que se entrecruzan situaciones particulares de tal o cual mercado con tendencias macroeconómicas o monetarias globales, la crisis de una entidad de crédito —como la de cualquier otra empresa— dirige la atención hacia el comportamiento de los accionistas y administradores correspondientes. El papel de ambos en la gestación y no evitación de esta crisis debe ser analizado desde una doble perspectiva. La primera atiende a la exigencia de las responsabilidades correspondientes en relación con las estrategias y operaciones causantes de la debacle. La segunda a las normas y reglas existentes que no evitaron ese resultado o a aquéllas que deben adoptarse como forma de evitar repeticiones futuras del actual problema.

II. EL SISTEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO SURGIDO DE REFORMAS COYUNTURALES

Lo anterior conduce a la revisión de los sistemas de gobierno corporativo en vigor en cada mercado⁽¹⁾. No puede dudarse que la conducta desplegada por los órganos sociales en no pocos mercados ha sido decepcionante⁽²⁾. Ni detectaron los riesgos, ni

(1) El sistema financiero británico ha sido uno de los más afectados por la crisis. Esto explica la reacción destinada a determinar los fallos registrados y a orientar las futuras soluciones. Al respecto es obligada la mención al denominado Informe Walker, que se sometió a discusión pública el 16 de julio de 2009 y cuya versión final deberá presentarse en noviembre de 2009. El documento se titula *A review of corporate governance in UK Banks and other financial industry entities*, y se elaboró a instancias del Primer Ministro. El prólogo del Informe detalla los términos iniciales del mandato y apunta la validez de la investigación para entidades no bancarias y sociedades cotizadas, en general; vid. pp. 5-7 (el texto del Informe se encuentra disponible en http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_consultation_160709.pdf).

Con carácter previo, el Ministro de Hacienda británico encargó una investigación de mayor alcance al Presidente de la Financial Services Authority, cuyo resultado ha sido *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis* (marzo 2009), 122 pp. (publicado en www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf), dentro del que no faltan algunos apuntes sobre las causas e implicaciones corporativas de la crisis financiera.

(2) El Informe Walker, p. 112, recuerda algunas conclusiones establecidas ya en febrero de 2009 por el Grupo de Supervisión Financiera de la Unión Europea: “Failures in risk assessment and risk management were aggravated by the fact that the checks and balances of corporate governance also failed. Many boards and senior managements of financial firms neither understood the characteristics of

evitaron las malas prácticas. Por ello han sido sustituidos, en numerosos supuestos de una manera sumaria. Más allá de las medidas que afectan a cada entidad, esa situación conduce a plantear la reforma de distintos aspectos regulatorios de la gestión de las grandes corporaciones, incluidas las entidades de crédito. Esa reforma puede afectar tanto a las normas legales como a la denominada autorregulación. Volveremos al debate en torno a cómo ordenar aquellos aspectos que se estima que no han funcionado adecuadamente ⁽³⁾.

En relación con las reformas ya iniciadas o con las venideras cabe hacer dos advertencias generales. En primer lugar, me referiré a lo que he descrito en ocasiones precedentes como una “histeria legislativa”, esto es, la adopción urgente de normas como reacción ante situaciones escandalosas o críticas. Un fracaso sistémico o empresarial no se repara con normas adoptadas de forma urgente y precipitada, que más allá de su apariencia, al cabo de poco tiempo revelan su ineficiencia. El criterio de oportunidad legislativa sirve con frecuencia para distraer la atención de otras responsabilidades por la situación vivida. Cabe citar la de los legisladores que no actuaron hasta entonces o que lo hicieron mal, adoptando normas erróneas o eliminando otras que resultaban efectivas (la desregulación es un reproche extendido en determinadas jurisdicciones), la de los supervisores bancarios o, en fin, la de los responsables de la política monetaria.

Los grandes problemas obligan a soluciones proporcionadas, que difícilmente pueden alcanzarse cuando lo que prima es la reacción urgente y que busca servir como defensa frente a eventuales reproches. En materia de gobierno corporativo, algunas de las principales medidas que se impulsaron y adoptaron en el pasado estaban basadas en situaciones concretas, lo que lleva a que el paso del tiempo provoque dudas sobre la validez de las soluciones así diseñadas o que éstas resulten difícilmente adaptables ante el retorno a una situación de normalidad. Un ejemplo internacional sencillo lo encontramos en la Ley Sarbanes Oxley, cuya vigencia se cuestiona en algunos estudios interesantes ⁽⁴⁾ cuando crecían las voces que denunciaban el coste que algunas de sus previsiones suponían para las sociedades cotizadas americanas, si bien es fácil com-

the new, highly complex financial products they were dealing with, nor were they aware of the aggregate exposure of their companies, thus seriously underestimating the risks they were running. Many board members did not provide the necessary oversight or control of management. Nor did the owners of these companies-the shareholders.

Remuneration and incentive schemes within financial institutions contributed to excessive risk-taking by rewarding short term expansion of the volume of (risky) trades rather than the long term profitability of investments. Furthermore, shareholders' pressure on management to deliver higher share prices and dividends for investors meant that exceeding expected quarterly earnings became the benchmark for many companies' performance”.

⁽³⁾ Vid., por ejemplo, la reflexión de HÜPKES, E., “Regulation, Self-regulation or Co-regulation?” *The Journal of Business Law*, núm. 5 (2009), pp. 427 y ss.

⁽⁴⁾ Resulta especialmente interesante la reflexión que sobre la futura vigencia y reforma de la citada Ley contiene el amplio estudio de ROMANO, R., *Does the Sarbanes-Oxley Act Have a Future?*, disponible en www.ssrn.com; vid., sobre la recíproca influencia entre la regulación financiera y la reforma de la Ley Sarbanes Oxley, pp. 94 y ss. y 114 y ss.

prender que esa corriente de opinión se ha visto severamente debilitada por la crisis financiera que asola a la Economía estadounidense y a algunas de sus empresas de referencia. No es el mejor momento para que los gestores de esas sociedades lamenten las limitaciones normativas a su actuación.

Afortunadamente, en España no hemos vivido colapsos empresariales de alcance aproximado a los vividos en esos mercados, pero ello no debe llevar a olvidar que nuestro ordenamiento societario y el modelo de buen gobierno corporativo han estado muy condicionados por situaciones concretas. Así, recordemos que la adición del segundo párrafo del artículo 130 LSA nació de la experiencia vivida en una concreta empresa y en relación con los pagos convenidos a favor de sus gestores⁽⁵⁾. O que la introducción del Comité de Auditoría en 2002⁽⁶⁾ estuvo inspirada en las medidas adoptadas en Estados Unidos en relación con la contabilidad, la información financiera y la auditoría de las sociedades cotizadas, de manera que lo que era una opción en materia de organización del Consejo de Administración, se convertía en un mandato imperativo para toda sociedad cotizada.

La evolución del gobierno corporativo está así asociada a una suerte de técnica reactiva. Han sido las dificultades generales de ciertos mercados o las que alcanzan a empresas relevantes las que han merecido una respuesta, bien legislativa o a través de recomendaciones que debían alcanzar a las reglas que concretan la denominada autorregulación (estatutos y reglamentos corporativos). La dimensión de la crisis financiera va a devolvernos al mismo escenario, si bien ya no estamos sólo ante un mejor diseño del gobierno de las empresas, de la revisión en profundidad de éste en el marco de determinados modelos económicos⁽⁷⁾. Ya han sido varias las medidas que en ese ámbito han anunciado los Estados más afectados. El siguiente paso, que también se ha concretado a lo largo de 2009 es la armonización de esas medidas o de otras similares.

El Derecho europeo ofrece constantes ejemplos de esa evolución. Es cierto que los hitos más destacables han sido siempre en forma de Recomendación y que, por el momento, esa solución sigue manteniéndose, pero es notorio que se reclaman medidas de mayor contundencia. En ese proceso, lo más preocupante es lo que cabe enunciar como el efecto contagio. Los remedios diseñados para hacer frente a los problemas vividos en ciertos Estados se convierten en un tratamiento que deben seguir todos los

⁽⁵⁾ El citado párrafo lo añadió la disposición adicional decimonovena, apartado 2, de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

⁽⁶⁾ En esta ocasión, el Comité de Auditoría aparecía diseñado por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre (conocida como Ley Financiera); vid., por todos, SÁNCHEZ CALERO, F., "Líneas generales del régimen del Comité de Auditoría de las Sociedades Cotizadas", en AA.VV., *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero* (coords. Sánchez Calero/Sánchez-Calero Guilarte), Cizur Menor (2003), en particular pp. 711-715.

⁽⁷⁾ Ofrece una apretada e interesante síntesis de los cambios a adoptar el memorándum de ATKINS, P., "U.S. Corporate Governance Today: A Reshaping of Capitalism", disponible en http://www.skadden.com/content%5CPublications%5CPublications1848_0.pdf.

demás, incluso aquéllos que, como sucede en el caso español, presentan en su mercado crediticio una mayor estabilidad y problemas específicos.

Mas ésta es la senda de la regulación de nuestras entidades de crédito y sociedades cotizadas. Un recorrido en el que muchas decisiones no tienen una justificación concreta en la situación de nuestros mercados o en las dificultades que afectan a las entidades que en ellos actúan, sino que son un obligado trasunto de lo recetado para otros. Veremos si esta crisis 2008/2009 vuelve a marcar otro episodio de esa regulación espasmódica en la que nos movemos desde hace ya más de un decenio.

La regulación financiera es una regulación internacional, es decir, son muchos y decisivos los aspectos que se han regulado desde una previa armonización internacional. Esto rige desde la perspectiva monetaria, de la supervisión, de la determinación de los recursos propios y de los criterios de solvencia o del funcionamiento de los sistemas de pagos, entre otros muchos ejemplos. El Derecho bancario es en gran medida internacional porque tal condición caracteriza la actividad de las entidades de crédito. La conexión entre mercados lleva a contemplar con preocupación la crisis que afecta a un determinado sistema financiero (qué decir si se trata de un proceso de los más relevantes), ante el riesgo de contagio hacia otros sistemas. Esto explica que reaccionen ante una crisis quienes la padecen y quienes la contemplan y que, de nuevo, esa reacción se traduzca en una respuesta normativa armonizada.

Las nuevas disposiciones no deben, sin embargo, ignorar la evidencia. La de sistemas que no han padecido especiales problemas, a pesar de que su regulación sea la misma que rige en otros Estados afectados por la crisis. Ha de ponderarse dónde asistimos a una falta de regulación o a una mala regulación, y dónde se ha producido una supervisión ineficiente o errónea. La respuesta normativa, cualquiera que sea su alcance, no debería estar liderada por los gestores del desastre, sino por quienes han sabido evitarlo.

La segunda evidencia se refiere a la convivencia en un mismo sistema de entidades sanas y enfermas. La incorporación de problemas sistémicos es siempre arriesgada: por su imprecisión y por su aptitud para enmascarar una gestión deficiente en la referencia al mal común. Por eso debe reclamarse una mayor revisión de lo sucedido allí donde la situación y resultados de entidades competidoras y sometidas a idénticas condiciones sea diferente⁽⁸⁾. La diferencia apunta a la forma en que se dirigen y gestionan unas y otras. La crisis financiera se convierte así en el escenario en el que analizar el gobierno corporativo de las entidades de crédito.

(8) La cuestión la plantea el Informe Walker desde su inicio: "But the fact that different banks operating in the same geography, in the same financial and market environment and under the same regulatory arrangements generated such massively different outcomes can only be fully explained in terms of differences in the way they were run. Within the regulatory framework that is set, how banks are run is a matter for their boards, that is, of corporate governance" (pp. 5-6).

III. ¿EXPRESA LA CRISIS FINANCIERA UN MAL GOBIERNO CORPORATIVO?

Este apartado tiene que partir de una respuesta afirmativa a la cuestión que lo abre. En la mente de todos están una serie de situaciones que han puesto de manifiesto un fracaso corporativo. Al margen de la manifestación macroeconómica o monetaria de la crisis, en su origen subyacen numerosos errores empresariales. Se trata de errores que son achacables, en primer lugar, a los gestores de esas entidades y, en segundo término, a sus accionistas.

En algunos de los principales mercados financieros internacionales, grandes entidades han quebrado y desaparecido. Otras continúan existiendo tras reconocer durante sucesivos ejercicios pérdidas de cuantía extraordinaria, que suponían la íntegra consunción de los recursos propios de la entidad. Sólo programas extraordinarios de recapitalización y otras ayudas de liquidez y financiación han permitido superar la crisis. La opinión pública ha asistido a esos procesos desde una sucesión de sorpresas: ha comprobado cómo los colosos financieros de sus respectivos mercados aparecían como gigantes con pies de barro; ha visto cómo miles de personas se veían afectadas por la pérdida de su inversión (bien en productos comercializados por esas entidades y que han resultado carentes de todo valor o bien por la completa pérdida de la inversión materializada en acciones de los bancos afectados) o por la pérdida de sus empleos y, finalmente, han asistido al diseño y aprobación de programas de rescate que, en su mayor parte, han supuesto o van a suponer que sea el Estado el que deba aportar grandes cantidades para ayudar a las respectivas entidades. La crisis financiera se ha convertido así en un motivo de descomposición social. La mala gestión de determinados bancos se ha traducido en efectos sociales negativos, concretos y cuantificables. Ello explica la abierta cólera con la que se reclaman reacciones frente a los causantes de la crisis y el tono severo que muchos Gobiernos han adoptado en sus programas de actuación.

La crisis financiera se puede remontar a todo tipo de causas. No faltarán quienes recuerden la política monetaria o la desregulación de importantes ámbitos del sistema financiero. Pero tanta o mayor importancia que esos factores ha tenido la degeneración de la gestión de numerosas entidades. Baste al respecto con recordar cómo en un mismo sistema, junto a entidades sumidas en gravísimas crisis, continúan operando otras que ni han registrado pérdidas, ni han precisado ayuda alguna. La presencia de esas entidades sanas es un factor esencial para la reconstrucción del sistema, impide que entidades mal gestionadas traten de camuflarse en el manido “mal de muchos” y, finalmente, sitúa a sus administradores y propietarios ante su responsabilidad.

Una mirada hacia el pasado reciente permite recordar situaciones intolerables, como que las pérdidas derivadas de una operación o de un mismo tipo de producto hayan arrasado la solvencia de una entidad. El abuso de los derivados y el de la motorizada creación de valores con un fundamento patrimonial subyacente cada vez más remoto y cuestionable han sido moneda corriente. Lo incorrecto no era sólo ese tipo de política comercial, sino el fiasco de los sistemas de gestión y de los controles

internos de riesgo⁽⁹⁾. Son notorios los ejemplos de entidades que se tambalean a partir de las operaciones realizadas por uno solo de sus *traders*. En la mente de todos están situaciones de esta naturaleza que afectaron a grandes entidades internacionales. La eclosión de la crisis apunta a que no estábamos ante episodios aislados, sino ante una forma de operar que implicaba grandes riesgos.

La imagen de la entidad se resiente allí donde se acredita que los administradores no conocían esas operaciones. La *culpa in vigilando* de los administradores bancarios es uno de los pilares del sistema de supervisión y organización de cualquier entidad de crédito (artículo 15.2 LDIEC). Una supervisión deficiente que ha afectado a los pilares del modelo de gobierno corporativo. En alguno de los informes internacionales se subraya la incapacidad que se ha puesto de manifiesto de un control de los consejeros ejecutivos por parte de sus compañeros que carecen de esa función ejecutiva⁽¹⁰⁾. Se reabre por lo tanto el debate sobre el papel que deben jugar los consejeros independientes presentes en esos Consejos. Conducta culposa que resulta también de toda evidencia cuando se constata la ineficacia de los controles internos. No menos negativa resulta la constatación de que el órgano de administración no sólo estaba al corriente de esas operaciones arriesgadas, sino que éstas se insertaban en la política general de la entidad. Cuestión que enlaza con el problema de la retribución al que luego me referiré.

Tampoco salen bien parados los sistemas corporativos de elaboración y control de la información financiera. La atención se volverá en numerosos casos hacia los auditores de las entidades, pero previamente tendrá que analizarse cómo se pudo producir el fallo de los Comités de Auditoría o similares, que tienen precisamente en el conocimiento de esa información, en la supervisión de los sistemas internos de control o en las relaciones con los auditores de cuentas su razón de ser⁽¹¹⁾.

La conclusión de lo anterior es nítida: la crisis de muchos bancos es responsabilidad directa de aquellos de sus administradores, que con sus decisiones erróneas la generaron, y de otros administradores a los que correspondía controlar la actuación de los ejecutivos. En no pocos casos, las crisis de entidades de crédito han incidido en la relación entre el *management* de la entidad (incluidos los consejeros y ejecutivos) y el desempeño por el Consejo de su función supervisora. Ante esa evidencia, asistimos a una nueva oleada de medidas que van a incidir en forma diversa y en cada uno de los

(9) Ofrece una aproximación adecuada al problema el artículo de VASUDEV, P.M., "Credit Derivatives and Risk Management: Corporate Governance in the Sarbanes-Oxley Word", *The Journal of Business Law*, núm. 4 (2009), pp. 331 y ss.

(10) V. Informe Walker, pp. 46-47, 51, 55-56 y 114, entre otras.

(11) Como señala el apartado 5 de la disposición adicional decimonovena de la LMV, en las sociedades emisoras de valores, una de las competencias del Comité de Auditoría está constituida por las "relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relaciones con el propio desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría".

Estados en un sistema de gobierno corporativo que, de nuevo, no ha satisfecho las expectativas.

El análisis no estará completo, sin embargo, sin que volvamos la atención hacia el papel de los accionistas. El ordenamiento bancario comparte la presunción de que es a éstos a quienes corresponde el control en última instancia del correcto funcionamiento de una entidad de crédito, lo que explica la atención legal que se dispensa a la identidad, honorabilidad y capacidad de los accionistas significativos⁽¹²⁾. De manera que, al menos en el plano teórico, puede considerarse que una crisis bancaria implica una responsabilidad de los accionistas⁽¹³⁾. Mas esa consideración carece de todo fundamento allí donde, además de ante una entidad de crédito, estamos ante una sociedad cotizada con un capital atomizado.

La posición de sus accionistas comparte las características típicas de ese tipo de entidades. Los accionistas son, en su ingente mayoría, una masa desorganizada de apáticos inversores que carecen de cualquier capacidad de intervenir sobre la gestión de la entidad. Carecen de la información y de la legitimación para orientar la gestión ordinaria y para corregir los errores que puedan estar produciéndose. Pretender que los accionistas tuvieran una responsabilidad en la crisis de numerosas entidades resulta, sencillamente, absurdo, puesto que parte de una premisa errónea: los accionistas tienen unos poderes de intervención de los que, en realidad, carecen. Los accionistas, a través de la junta, tienen una limitada capacidad de control *a posteriori* sobre la gestión desarrollada en el ejercicio precedente y, en algunos contados casos, se les reconoce una muy restringida capacidad de orientación.

Ahora bien, no es menos cierto que en no pocos casos, la gestión imprudente en la asunción de riesgos y en la contabilización de resultados ha contado con el beneplácito de los accionistas, que requerían una retribución vía dividendos y la creación de valor que también han terminado afectando severamente la solvencia de las entidades.

La crisis ha revivido el debate sobre la primacía de los administradores o la de los accionistas. Un debate que admite un amplio desarrollo en otras jurisdicciones, pero que carece de interés desde la perspectiva de nuestro ordenamiento, en el que se establece una clara preferencia de los segundos. Se están produciendo ya propuestas tendentes a reforzar el poder de los accionistas, pero la efectividad de éste como medio de control de los administradores no depende tanto de las iniciativas normativas, como de aspectos socio-económicos. De poco sirve seguir ampliando el catálogo de derechos de un accionista que carece de todo incentivo económico para ejercitarlos de manera individual. Las medidas de reforma que pueden tener un mayor alcance deben orientarse principalmente hacia la revitalización de la junta, delimitando su funcionamiento al margen del consejo (la separación de la presidencia de uno y otro órgano

(12) Vid. el Título VI de la LDIEC, recientemente actualizado por el artículo segundo de la Ley 5/2009, de 29 de junio, en materia de participaciones significativas en entidades de crédito.

(13) El Informe Turner revisa el papel de los accionistas dentro de un epígrafe que lleva el sugestivo título de "The failure of market discipline"; pp. 45 y ss.

parece conveniente) y atribuyendo a la junta poderes de intervención necesaria sobre aspectos esenciales para la administración de la sociedad.

Sin embargo, la puesta en práctica de numerosas medidas de superación de la crisis financiera no va a motivar la adopción de cambios en el sentido expuesto. Hemos asistido a una reacción frecuente en un número cada vez mayor de Estados: la necesaria recomposición de los recursos propios ha hecho que sea el Tesoro público el nuevo accionista de control. Un accionista al que su participación y las normas habilitadoras de esa intervención han dotado de poderes de intervención propios y alejados de la limitada influencia que pudieran tener los accionistas privados. La llegada de este nuevo accionista no es sólo un cambio de titularidad del dominio de una entidad de crédito. Esa situación resulta de la aplicación de fondos públicos o, en expresión más vehemente, del “dinero de los contribuyentes”, con lo que hace falta, además, explicar esa sustitución de inversores privados en un escenario de pérdidas y corregir las causas identificadas de la crisis.

IV. LA DESAPARICIÓN DE LOS DIVIDENDOS PRIVADOS Y LA LLEGADA DEL TESORO PÚBLICO

Desde 2008 se ha repetido que asistimos a procesos de nacionalización de entidades de crédito, tanto en Estados Unidos como en Europa. Es cuestionable que así sea. No admite discusión que la crisis de numerosas entidades sólo se ha podido superar desde la compra o suscripción por el Estado de participaciones mayoritarias en el capital de aquéllas. Mas ese hecho evidente y que ha alcanzado especial relevancia en Estados Unidos y en algunos Estados miembros de la Unión Europea, no se corresponde con un planteamiento económico destinado a que el Estado adquiera o recupere, según los casos, una posición dominante en el negocio crediticio. No estamos ante el resultado de una determinada política o planificación económica, sino ante medidas urgentes y coyunturales. El debate no era tanto si debía existir o no una presencia pública en el capital de las entidades afectadas, cuanto si se liquidaba una entidad o se intentaba su recuperación por medio de la recomposición de sus recursos propios, siendo así que sólo el Tesoro público parecía en condiciones de afrontar esta última opción, ante la evidencia de la falta de voluntad o de la incapacidad de los accionistas privados para hacerlo, ante la cuantía del desembolso requerido. El Estado aparecía así como un accionista de rescate.

Ante ese fenómeno, el debate económico se ha disparado también en un sentido político entre quienes han dibujado ese proceso de nacionalización financiera como un fracaso de los mercados, que es al sector público a quien corresponde subsanar. La idea es una simplificación eficaz, pero alejada de la realidad. Baste con reparar en la circunstancia de que, dentro de un mismo mercado, mientras que unas entidades tenían problemas y requerían ayudas públicas, otras mantenían su solvencia y rentabilidad. Al igual que habrá que considerar que muchas de las entidades en problemas eran de titularidad pública o se encontraban sometidas, de hecho y de derecho, al control de las respectivas Administraciones.

Si volvemos a la participación pública en el capital de tantas entidades, las cuestiones jurídicas que se suscitan son diversas. La primera es la de la competencia⁽¹⁴⁾. La elogiada voluntad de contribuir con fondos públicos al rescate de entidades como forma de combatir lo que se dibuja como un riesgo de colapso sistémico, supone una alteración de la relación de competencia. Una perturbación que agrava sus efectos cuanto mayor sea el número de entidades auxiliadas. El fortalecimiento estatal del capital de una entidad en dificultades supone ciertamente auxiliar al competidor ineficiente, pero también castigar a quienes han demostrado su eficiencia.

En el régimen legal de las entidades de crédito, la solvencia de una entidad depende en principal medida de la cuantía de sus recursos propios. En una situación de cuasi parálisis de los mercados financieros, asistimos a una recomposición considerable de los recursos de unas entidades que facilita su recuperación patrimonial, mientras que otras que no han reclamado ayudas públicas se ven obligadas a apelar a sus accionistas para mantenerse en similar nivel de solvencia al de sus insuficientes competidoras. No es extraño que las autoridades de competencia hayan prestado especial atención a las ayudas públicas recibidas por las entidades de crédito en estos años.

Desde la perspectiva societaria, la llegada del nuevo accionista de rescate tampoco ha resultado pacífica. Primero, por los sacrificios que estas medidas de saneamiento implican para los accionistas existentes, a los que se les exige que, además de la pérdida del valor de su inversión, aprueben pérdidas con las que no suelen estar siempre de acuerdo y renuncien a derechos de suscripción preferente como requisito previo para la adjudicación al accionista público de las nuevas acciones. Segundo, porque los accionistas reclamarán acciones inmediatas contra los gestores, lo que en ocasiones no puede ejecutarse por haberlo convenido el nuevo accionista contrario con los gestores salientes. La disconformidad de los accionistas es comprensible ante situaciones en las que comprueba cómo se incumple de nuevo el tan reiterado alineamiento de sus intereses con los de los administradores. Éstos se benefician de indemnizaciones difícilmente comprensibles ante la crisis de la entidad, mientras que a los accionistas se les pide que se resignen a la pérdida de su inversión.

Existen, sin embargo, argumentos también de crítica frontal hacia los anteriores accionistas. Se abandona su contemplación como víctimas y se les retrata como corresponsables del desastre, cuestionando la falta de reacción de los accionistas ante la perspectiva de dificultades. Resulta criticable que no reaccionaran ante ciertas prácticas de los gestores y que toleraran operaciones y criterios contables que terminaron por lesionar de manera grave la solvencia y estabilidad de la entidad. Por otro lado, recuperando la perspectiva ideológica de esa incorporación del Estado, son reiteradas las voces que anteponen que durante sucesivos ejercicios los accionistas privados se hayan beneficiado de los dividendos repartidos, mientras que el nuevo accionista público tenga que soportar la situación de pérdidas.

⁽¹⁴⁾ Vid. el estudio de SIGNES DE MESA, J.I., "Instituciones financieras y Derecho de la competencia en el contexto actual de crisis", que se incluye en este mismo número y también disponible en http://eprints.ucm.es/9188/1/Signes_de_Mesa.pdf, en particular, pp. 24 y ss.

Los argumentos anteriores y otros conexos admiten matizaciones de diverso calado pero en ellos subyace una crítica de fondo que no cabe desconocer: el fracaso de la función de control de los accionistas/propietarios. A partir de ello, no han faltado invitaciones a la revisión de lo que ha sucedido y a reflexionar sobre cómo mejorar la regulación para que no se repitan las negativas experiencias que han conducido a la situación actual. En esa reacción, se dibujan dos claras orientaciones reguladoras: la que afecta a la retribución de administradores y ejecutivos de las entidades de crédito y la del diseño general del gobierno corporativo de las entidades de crédito.

V. EL PROBLEMA RETRIBUTIVO

La retribución de los administradores y de los altos directivos de las entidades de crédito viene estando en el centro del debate desde el principio de la crisis financiera. La retribución de los administradores en general viene siendo objeto de un intenso debate desde hace años. Han sido varios y repetidos los casos en los que gestores salientes recibían cantidades astronómicas, dando lugar a supuestos imposibles de explicar. Algunos de ellos los han protagonizado administradores bancarios. De forma que a nadie debe sorprender que la mayor parte de medidas reactivas con respecto a la crisis tuvieran que ver con la retribución de los gestores bancarios.

Así, se ha vinculado la retribución con la gestación de la crisis. Posteriormente se ha abordado la cuestión como uno de los problemas centrales en el saneamiento de las entidades afectadas y, por último, se ha intensificado el debate en torno a la eventual regulación de ese aspecto de la organización de las entidades.

Afirmar que la crisis la ha causado la codicia de los gestores, impulsada por la determinación de “salarios” y compensaciones extravagantes, supone incurrir en una simplificación exagerada al analizar el origen de un problema extremadamente complejo. Pero no implica errar a la hora de apuntar sobre algunos de los motivos decisivos para la negativa evolución de los mercados financieros. Son varias y autorizadas las evidencias y opiniones que apuntan a los fundamentos económico-empresariales sobre los que se basaba la retribución de los ejecutivos bancarios como una de las prácticas inadmisibles y que reclaman una inevitable corrección.

1. Un problema que ha estallado

La retribución de los administradores bancarios planteaba, inicialmente, los mismos argumentos que los de cualquier otra gran sociedad cotizada. A los bancos cotizados se les ha reclamado la adecuación en esta materia a las mismas reglas y criterios que al resto de las empresas. Se discutirá la forma de determinación de esa retribución, su cuantía y el marco regulatorio, común a las sociedades a las que se exigía un mejor gobierno. En el caso español, salvo por el supuesto aislado que derivó en la Sentencia

de la Sala Segunda del Tribunal Supremo de 17 de julio de 2006⁽¹⁵⁾, la retribución de los consejeros de los bancos españoles no ha concitado una singular atención. Las prácticas retributivas se han ajustado a las marcadas por nuestros sucesivos Códigos de Buen Gobierno, si bien no debe dejar de señalarse que algunos Bancos españoles han destacado positivamente por ir más allá de lo que se les recomendaba en materia de transparencia lo han hecho, en especial, por informar de la retribución individual de sus administradores y por incluir todos los conceptos retributivos. Es una medida inteligente, pues supone, en primer lugar, convertir la transparencia en un genuino principio de gestión, que no sólo se predica y aplica en las relaciones con la clientela o en materia de contabilidad, sino también en un aspecto organizativo que afecta directamente a los gestores (a todos en conjunto, pero también a cada uno de ellos) y que éstos exponen ante los accionistas. Pero esa transparencia voluntaria como opción gestora ha supuesto adelantarse a tendencias jurisprudenciales y regulatorias que tratan de corregir la falta de información sobre la retribución de los gestores. Es notorio que ya antes de la crisis existía una abierta hostilidad hacia la retribución de los administradores de las grandes sociedades. Esto explicaba, en mi opinión, alguna reacción jurisprudencial que interpretaba las normas societarias en el sentido más restrictivo a la hora de convalidar ciertas modalidades de retribución⁽¹⁶⁾, o las frecuentes propuestas de nuevas reglas que limitan la cuantía de retribuciones que socialmente provocan siempre una reacción negativa.

La crisis ha dado alas a esas posiciones, que se han concretado en algunos Estados. Puede pensarse que sólo las extraordinarias circunstancias que han acompañado la crisis justificaban tan infrecuentes medidas como la de que la ley determine el límite de la retribución del gestor de una empresa privada (pero menos allí donde ha sido el Tesoro público el que ha hecho posible su supervivencia), y que esas medidas desaparecerán al tiempo que se supere la situación que las motivó. No comparto esa previsión, que implica un notable grado de voluntarismo a la hora de ignorar la realidad.

Desde hace decenios y, desde luego, antes de que la crisis financiera se manifestara de manera indiscutible, las apelaciones a corregir los excesos retributivos eran permanentes. Frente a quienes proponían la solución legal consistente en una intervención directa sobre el *quantum*, otros hemos defendido la solución informativa: el consejero de un banco puede cobrar aquello que los accionistas autoricen⁽¹⁷⁾. Esta

(15) RJ 2006,7697.

(16) Me remito a las dos SSTs (Sala 3.ª) de 13 de noviembre de 2008 (RJ 2009\59 y RJ 2009\453), merecedoras de atención doctrinal: vid. PAZ-ARES, C., “*Ad impossibilia nemo tenetur* (o por qué recelar de la novísima jurisprudencia sobre retribución de administradores)”, disponible en www.indret.com; también los comentarios de RONCERO, A., “Grado de concreción del sistema retributivo de los administradores en los estatutos sociales de una sociedad”, *RdS*, núm. 32 (2009), pp. 79 y ss. y de FARRANDO MIGUEL, I., “La remuneración de los administradores y la doctrina jurisprudencial del doble vínculo”, en la misma Revista, pp. 99 y ss., cuya lectura evidencia que estamos ante uno de los grandes problemas de la administración societaria, que sigue sin encontrar una solución justa y cierta.

(17) Vid. SÁNCHEZ-CALERO, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información societaria como solución)”, *RdS*, núm. 28 (2007), pp. 19-58.

opción ha sido la acogida por la Unión Europea desde hace años⁽¹⁸⁾ y confirmada en plena crisis por medio de la aprobación de la Recomendación 2009/385/CE, de 30 de abril de 2009, que complementa las Recomendaciones de 2004 y 2005⁽¹⁹⁾.

La solución adoptada sigue siendo la correcta, pero corre el riesgo de resultar insuficiente, sobre todo si sus efectivos destinatarios siguen sin reaccionar adecuadamente al nuevo marco que se propone, en el que el uso de la autonomía empresarial es decisivo. Esta advertencia se basa en dos hechos. El primero se refiere al comportamiento empresarial en esta materia, que desoye las sucesivas advertencias que desde voces autorizadas se hacen sobre la falta de transparencia en materia de retribución⁽²⁰⁾. Es uno de esos ámbitos en los que la defensa de la autorregulación se ve complicada por la pasividad de la mayoría de las empresas, que combaten cualquier medida regulatoria, al tiempo que son incapaces de adoptar medida alguna que vaya más allá de lo que exige la norma. Es el uso de la libertad para ir más allá de los límites legales lo que disipa la necesidad de recomendar o imponer soluciones armonizadoras. Son varias y significadas las excepciones entre los bancos españoles que han entendido que la transparencia retributiva completa expresa un liderazgo del que, sin duda, se beneficiarían sus administradores. Puede que cobren mucho, pero es lo que sus accionistas respaldan. No es ésa, desafortunadamente, la postura de la mayoría de entidades, que mantienen la retribución individual de sus administradores en una opacidad que genera desconfianza.

El segundo hecho al que hay que referirse se encuentra plasmado en la reciente Recomendación europea de 2009. Se diagnostica que el problema retributivo se ha agravado y que por ello la reacción era obligada⁽²¹⁾. Pero se advierte también de la

(18) Al aprobar las Recomendaciones 2004/913/CE, de 14 de diciembre de 2004, relativa a la promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en Bolsa (DO L 385, de 29 de diciembre de 2004, pp. 55 y ss.) y 2005/162/CE, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los Comités de Consejos de Administración o de vigilancia aplicables a las empresas que cotizan en Bolsa (DO L 52, de 25 de febrero de 2005, pp. 51 y ss.). Ambas Recomendaciones fueron acogidas en la elaboración del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006.

(19) DO L 15, de mayo de 2009, pp. 28 y ss.

(20) La referencia española la depara el reciente *Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX-35 del ejercicio 2008* (CNMV), en donde se señala: “Las recomendaciones del Código Unificado que menos se siguen son las relacionadas con la transparencia y el régimen de aprobación de las retribuciones de los consejeros, aunque han mejorado respecto al año anterior. No obstante, algunas recomendaciones, como la 40 —que el Consejo someta a la Junta un informe sobre la política de retribuciones— y la 36 —que las remuneraciones mediante entrega de acciones se circunscriban a los consejeros ejecutivos— registran un grado de seguimiento inferior a 2007” (p. 5).

(21) Considerando (2): “... Además, la experiencia de los últimos años y la adquirida más recientemente con motivo de la crisis financiera ponen de manifiesto que las estructuras de remuneración se han hecho cada vez más complejas, demasiado centradas en los logros a corto plazo, y que en algunos casos han conducido a unos niveles de remuneración excesivos, no justificados por los resultados obtenidos”.

necesidad de una urgente aplicación de los principios⁽²²⁾, del atento seguimiento que en esta materia va a desarrollar la Comisión⁽²³⁾ y de la posibilidad de adoptar nuevas “disposiciones”⁽²⁴⁾.

2. Prácticas retributivas como condicionantes de la gestión financiera

La crisis financiera ha puesto de manifiesto que el sector financiero presenta perfiles propios en cuanto al problema retributivo. Esas características singulares pueden enunciarse de forma simplificada indicando, en primer lugar, que las retribuciones de los administradores de determinadas entidades de crédito (señaladamente, las de los consejeros ejecutivos de grandes bancos de inversión) representaban los niveles más altos y su conocimiento generaba una mayor estupefacción social. En segundo lugar, que los esquemas retributivos que beneficiaban a los administradores ejecutivos, se extendían a un número muy importante de directivos y empleados de la entidad, hasta el punto de merecer un tratamiento singular. En tercer lugar, que el principal componente de esa retribución era el factor variable (“*bonus*”), siendo así que éste se calculaba normalmente en relación con determinados tipos de operaciones de inversión, atendiendo especialmente a los resultados que éstas producían de manera inmediata (por ejemplo, vía comisiones de colocación o intermediación) y sin ponderar de manera adecuada los riesgos que provocó que se viviera una situación disparatada⁽²⁵⁾. Entidades que habían anunciado resultados positivos pocos meses antes y cuyos consejeros ejecutivos competían por batir los récords retributivos a partir de esos resultados, se presentaban como insolventes o anunciaban pérdidas que cuestionaban su futuro. A la sorpresa inicial siguió la ira, sobre todo cuando se conoció que la única solución para esa situación era la contribución de grandes ayudas públicas.

Esas reacciones comprensibles se vieron acompañadas por una reflexión sobre el modelo normativo y empresarial que hacía posible la paradoja de que la ruina de los

Considerando (3): “Aunque la forma, nivel y estructura de la remuneración de los consejeros sigan siendo competencia primordial de las empresas, de sus accionistas y, en su caso, de los representantes de los empleados, la Comisión considera necesario establecer nuevos principios que regulen la estructura de la remuneración de los consejeros —fijada en la política de remuneración de las empresas— así como el procedimiento de determinación de las remuneraciones y el control de ese procedimiento”.

(22) Las medidas necesarias para la aplicación de la Recomendación deben adaptarse antes del 31 de diciembre de 2009; vid. apartado 10.1 de la Recomendación.

(23) Considerando (13): “En vista de la importancia que reviste el problema de la remuneración de los consejeros y con objeto de afianzar la aplicación efectiva del marco comunitario en esta materia, la Comisión tiene el propósito de hacer un uso extensivo de los diferentes mecanismos de seguimiento, como, por ejemplo, los cuadros de indicadores anuales o las evaluaciones mutuas realizadas por los Estados miembros. La Comisión, además, se propone estudiar las posibilidades de armonizar los requisitos de información sobre la política de remuneración de los consejeros”.

(24) Disposiciones finales: “Se les invita así a que dirijan a los interesados una consulta nacional en relación con la presente Recomendación y a que notifiquen las medidas adoptadas de conformidad con ésta para que la Comisión pueda seguir de cerca la situación y evaluar sobre esta base la necesidad o no de adoptar nuevas disposiciones”.

(25) El Informe Turner, en sus pp. 79 a 81, realiza una certera descripción del problema.

accionistas fuera causada por gestores que acababan de convertirse en multimillonarios como recompensa por su gestión. La revisión de lo ocurrido se inició por el último de los factores específicos que reflejaba la retribución en el sector financiero: el modelo de negocio y de resultados que sirvió para reconocer unas retribuciones tan cuantiosas como innecesarias.

3. La reacción europea: la Recomendación 2009/384/CE

Una de las lecciones de la crisis bancaria ha sido la necesidad de disciplinar la retribución en el sector financiero como una forma de atenuar la gestión de riesgos. En algunos países, la actualidad ha condicionado la forma de abordar el problema. Antes del estallido de la crisis las retribuciones producidas en los principales mercados financieros venían generando una creciente estupefacción. Ésta dio paso a una abierta cólera social cuando resultó evidente que quien pagaba disparatadas retribuciones eran instituciones financieras en situación de insolvencia o de liquidación. Allí donde la crisis de las entidades obligó a la aportación a favor de éstas de recursos públicos, la cólera social impedía plantear siquiera el mantenimiento de las mismas prácticas retributivas. A lo largo del segundo semestre del año 2009, la cólera social se vio revitalizada por los anuncios que progresivamente iban haciendo entidades rescatadas sobre su voluntad de volver a las prácticas retributivas que muchos contemplaban como una de las causas de la crisis. Algunas entidades planteaban esa vuelta a sus antiguas prácticas a partir de la restitución de las ayudas públicas recibidas. En ese escenario no resulta extraño que se plantearan reacciones regulatorias especialmente rigurosas ante lo que parecía un abuso renovado en la determinación de las retribuciones en el sector financiero.

Las situaciones convulsas generan con frecuencia normas que también están afectadas por una cierta miopía y por la voluntad de hacer frente a una determinada coyuntura. Esas normas, dictadas con el fin primordial de dar respuesta a un problema de opinión pública, no suelen acertar a la hora de resolver problemas regulatorios de calado, como es sin duda el que analizamos. La cuestión se ha planteado de una manera correcta al distinguir entre dos problemas de naturaleza diversa y que con urgencia se confunden: procede distinguir entre el problema de la retribución en aquellas entidades rescatadas con fondos públicos, en donde existe una evidente invitación a la actuación rigurosa de los poderes públicos, y la solución general que debe darse con una visión a largo plazo a la estructura de la retribución en las entidades financieras, evitando que se convierta en un factor que incentive la asunción de riesgos inadecuados⁽²⁶⁾.

(26) Vid. el Informe Turner, p. 79:

“— The first and short-term issue concerns the total level of remuneration paid to executives in Banks which have received taxpayer support. This is a legitimate issue of public concern, and one where governments as significant shareholders have crucial roles to play. But it is not an issue for the long-term nor for bank regulations.

— The long-term issue concerns the way in which the structure of remuneration can create incentives for inappropriate risk taking. It is on this issue that the FSA and financial regulators across the world are now focused”.

En Estados europeos como Francia o Alemania (al igual que sucedió antes en Estados Unidos o en Gran Bretaña), el pago de ciertos *bonus* ha conllevado una reacción fulminante de sus respectivos Gobiernos. La vuelta a ciertas formas de retribución variable que muchos identificaban como una de las causas de la crisis financiera ha deparado el anuncio de medidas que limitan y condicionan la percepción de un *bonus* por los ejecutivos de una entidad⁽²⁷⁾. Son manifestaciones del problema político en que ha terminado convirtiéndose la retribución.

Con la intención de superar esas reacciones coyunturales y fijar nuevos principios regulatorios en esta materia, la Comisión europea aprobó su Recomendación 2009/384/CE de 30 de abril de 2009, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros⁽²⁸⁾. La retribución deja así de ser un problema corporativo u orgánico y se convierte en el punto a través del que aflora una regulación sectorial, que alcanza de forma exclusiva a las entidades financieras (definidas por el apartado 2.1 de la Recomendación).

El recurso a una Recomendación puede ser discutido. Si se considera que existe un interés general (que excede a los intereses vinculados con una determinada entidad) en la solución ordenadora de una política de gestión que tiene una trascendencia sistémica, puede alegarse que lo procedente habría sido adoptar una norma europea en sentido estricto. Sin embargo, la Recomendación es una solución correcta. Antes que imponer a todos los Estados una solución pretendidamente armonizadora o de general e inmediata aplicación, en esta materia es preferible que los Estados miembros se vean incitados a adoptar los nuevos principios (véanse los apartados 13 y 14 de la Recomendación). Ello porque conviene no olvidar que estamos ante un problema de muy variada manifestación en los Estados miembros. Mientras que en unos el problema retributivo ha ocupado portadas y obligado a una decidida intervención gubernativa, en otros o no se ha conocido caso alguno que alerte de la presencia de ese problema, o los casos en los que el establecimiento o pago de una determinada retribución ha derivado en un conflicto son anecdóticos. Tan dispar realidad no justifica, sin más, que se proceda a una obligada armonización regulatoria, sino a reconocer a los Estados el poder de modular las medidas destinadas a atender los principios fijados en la Recomendación.

Los principios que introduce la Recomendación pueden sintetizarse en la siguiente forma: (i) la política de retribución no puede entrañar la asunción de riesgos imprudentes y debe atender a la estrategia desarrollada a largo plazo; (ii) debe existir una proporcionalidad entre los componentes fijos y variables de la retribución; (iii) la retribución basada en resultados deberá ser reembolsada por el directivo siempre que aquéllos resulten inexactos; (iv) siendo el Consejo de Administración el órgano res-

(27) El verano de 2009 ha deparado una inacabable sucesión de hechos e informaciones que revelaban que la retribución de los directivos bancarios se había convertido en un problema político de máxima importancia: vid. la crónica estival que incluía en www.jsanchezcalero.blogspot.com.

(28) Se trata de una Recomendación coetánea en su adopción y publicación a la Recomendación 2009/385/CE; vid. DO L 15, de mayo de 2009, pp. 22 y ss. Ambas Recomendaciones comparten criterios ordenadores citados en sus respectivos Considerandos.

ponsable de establecer y supervisar la política retributiva, ésta debe contar con la participación de servicios internos y externos al efecto, así como para realizar una revisión periódica del cumplimiento de esa política; (v) debe difundirse una información adecuada sobre la política de remuneración, y (vi) la supervisión por las entidades competentes alcanza a la política de remuneraciones.

La última de las referencias expresa de una manera vigorosa el cambio normativo que se avecina en esta materia. La retribución de los directivos es, sin duda, una de las políticas rectoras de toda entidad. Pero es algo más que una opción empresarial, puesto que puede condicionar esa gestión y desembocar en efectos nocivos que exceden a esa entidad. Esa contemplación de la retribución como un factor de riesgo sistémico justifica la intervención supervisora en lo que es una afectación de la autonomía personal.

VI. LA CRISIS FINANCIERA Y LA AUTORREGULACIÓN

Tanto sus efectos más notorios, como las soluciones que se han adoptado y que se siguen analizando para hacer frente a la crisis financiera permiten afirmar que afrontamos una situación de excepcional gravedad y que va a modificar sustancialmente la regulación de los sistemas financieros, desde la perspectiva internacional hacia los sistemas nacionales. Esa modificación va a incidir en aspectos propios de la organización de las entidades de crédito. Ante la evidencia de un fallo sistémico del sistema de gobierno de numerosas y relevantes entidades, resulta sencillo diagnosticar una creciente desconfianza hacia soluciones basadas en el principio de autorregulación.

Los bancos y las demás entidades financieras han de asumir que la recuperación de la confianza en la solidez y buen funcionamiento de las entidades pasa por un reforzamiento de la supervisión y por la adopción de normas de general e imperativa aplicación orientadas a conjurar las que se entienden que fueron principales causas de la crisis. Dos serán las principales víctimas de esa tendencia: en primer lugar, la libertad empresarial y, en segundo, la competencia. Aunque se presenten como soluciones recomendables, la simple lectura de las iniciativas adoptadas, por ejemplo, en materia de retribución expresa claramente que lo que se aconseja es que todas las entidades establezcan y apliquen una política retributiva acorde con los principios recomendados. La injerencia es aún mayor en aquellos ordenamientos en los que a la aplicación de procedimientos uniformes se suma la limitación imperativa de ciertas políticas empresariales. El resultado es que los problemas de algunos, pocos o muchos, termina en un sometimiento de todos a un marco regulador mucho más restrictivo. Malos tiempos pues para soluciones basadas en la libertad de cada entidad a la hora de decidir aspectos esenciales de su negocio.

El problema de una crisis de amplio alcance es que diluye las diferencias entre entidades en problemas y las que mantienen una buena trayectoria. El caso español es un buen ejemplo. Es notorio que no se da una situación de crisis del sistema en su conjunto, pero también lo es que los problemas de alguna entidad, termina salpicando la confianza colectiva en el conjunto. Pero si a las ayudas a favor de las entidades ineficientes se suma un rigor regulatorio que afecta a todas, incluidas, las que han mantenido en todo momento su eficiencia, los incentivos para seguir compitiendo se ven afectados.

En la ordenación crediticia lo primero es la estabilidad del sistema, lo que justifica que su conservación pueda coyunturalmente alterar por medio de intervenciones normativas la competencia entre las entidades. Pero, conseguida esa estabilidad y delimitados adecuadamente los principios de disciplina del mercado crediticio, la efectividad de la competencia debe recuperarse como uno de los factores determinantes de aquella estabilidad. De ahí que convenga revisar la vigencia de ciertas recomendaciones y normas que, dictadas con criterios de oportunidad y ante una situación grave, pueden terminar teniendo efectos negativos una vez que desaparezcan las causas que determinaron su adopción.

VII. EPÍLOGO: UN APUNTE SOBRE EL FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA

La posición de los accionistas y administradores de entidades de crédito españolas se va a ver también afectada por la puesta en práctica de las distintas medidas incluidas en el régimen del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), plasmado en el Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito⁽²⁹⁾. Se trata de un nuevo instrumento diseñado para facilitar la financiación a procesos de reestructuración de todo tipo de entidades, lo que puede conllevar que, de una parte, se vea afectada la gestión de la entidad y, de otra, el nuevo Fondo irrumpa en los fondos propios de la entidad. La generalizada presencia del FROB en un número relevante de entidades españolas supondrá —si llega a producirse— aproximar la fenomenología de la crisis financiera española a la experiencia de otros Estados en los que la presencia pública en las entidades ha alcanzado una intensidad.

Allí donde la debilidad de una entidad y la ineficiencia de los planes de actuación presentados así lo reclamen, se abre la puerta a un proceso de reestructuración en sentido estricto, en el que el Banco de España acordará la sustitución provisional de los administradores y el nombramiento del propio FROB como administrador provisional. Al propio tiempo, la recapitalización podrá traducirse en la vigencia de una serie de disposiciones legales destinadas al nuevo accionista. Se trata de normas que apuntan tanto a la derogación de límites a la suscripción de nuevas participaciones, así como a la de las restricciones legales para el ejercicio de determinados derechos. Algunas de estas medidas se inspiran en la experiencia vivida al respecto en intervenciones del Fondo de Garantía de Depósitos⁽³⁰⁾. A título meramente indicativo, entre las primeras cabe citar la derogación legal de límites a la tenencia de una determinada participación en el capital o en las cuotas participativas o la obligación de formular una OPA cuando se supere el porcentaje establecido en la legislación de los mercados de valores. Para esa adquisición, la supresión del derecho de adquisición preferente de los accionistas o

(29) Publicado en el *BOE* de 27 de junio de 2009.

(30) Vid. GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “La reforma del régimen del Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios”, *RDBB*, núm. 55 (1994), pp. 569 y ss.

cuota-partícipes es imprescindible. La norma no suprime con carácter general la vigencia de ese derecho ante la previsible entrada del FROB, pero sí subordina ésta a un previo acuerdo de supresión de tal derecho. En cuanto a la posición del FROB como accionista, lo más llamativo es el privilegio que supone que frente a éste no regirán las eventuales limitaciones estatutarias en relación con el derecho de asistencia o el derecho de voto. El resultado de esas medidas puede ser, en especial allí donde la contribución financiera del FROB sea de relativo alcance, que el nuevo Fondo se convierta en el accionista de referencia, con el que habrá de contarse en cualquier decisión que se pretenda adoptar, o que pase a ser el accionista de control. En todo caso, las entidades objeto de esa “ordenada reestructuración” deberán adaptar su funcionamiento ordinario y las políticas empresariales a los criterios del nuevo accionista.

En el momento de cerrar estas páginas, la actividad del FROB apenas se ha iniciado, si bien es reiterada la invocación de su inminente participación en el proceso de concentración de cajas de ahorros que se viene discutiendo a lo largo del presente año.

INSTITUCIONES FINANCIERAS Y DERECHO DE LA COMPETENCIA EN EL CONTEXTO ACTUAL DE CRISIS

JUAN IGNACIO SIGNES DE MESA

*Letrado del Tribunal de Justicia
de las Comunidades Europeas*

Collège d'Europe '03-Harvard Law School '05

RESUMEN

La crisis financiera actual supone un desafío para el ordenamiento jurídico comunitario en tanto que las medidas que los Estados están adoptando frente a ella entran en tensión con las normas de defensa de la competencia del Tratado CE y, en particular, con las disposiciones relativas al régimen de ayudas públicas. La Comisión ha hecho firme su posición de que el régimen comunitario de ayudas de Estado no hace parte del problema de la crisis, sino, por el contrario, contribuye a su solución. Por ello, ha desarrollado un marco de orientación y evaluación para los Estados en el que señala tanto la base concreta sobre la cual ha de declararse la compatibilidad con el mercado común de las medidas adoptadas en este contexto extraordinario —en particular, el artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE—, como los principios que han de regir la concesión de ayudas públicas a favor de las instituciones financieras con el fin de minimizar en lo posible los efectos negativos sobre la competencia. El presente trabajo tiene por objeto exponer de manera conjunta el marco de orientación y evaluación publicado por la Comisión en sus respectivas comunicaciones y analizar cómo está siendo aplicado a las medidas notificadas por los Estados hasta el momento. La tesis que subyace es que, ante la falta de una base competencial que hubiera de permitir a las instituciones comunitarias intervenir directamente a favor de las instituciones financieras en este contexto de crisis, el régimen de ayudas de Estado se ha erigido en el vehículo que está permitiendo a la Comisión coordinar la acción de los Estados conforme a los estándares que ella misma ha establecido.

ABSTRACT

The current financial crisis is a challenge for the European legal order given the tension that arises between the measures adopted by the Member States to deal with it and the Competition law rules of the EC Treaty, in particular, those relating to State aid. The Commission has firmly stated that the public aid regime of the European Community is not part of the problem, but part of the solution to the crisis. This is why it has adopted a new framework in which it has determined the legal basis on which the compatibility with the common market of the measures adopted in favour of financial institutions must be evaluated—in particular, article 87(3)(b) of the EC Treaty—as well as the principles that should guide the concession of public aids in order to minimize any negative effects on competition. This article aims to set out the new framework published by the Commission in its various notices and to analyze how it is being applied to the measures adopted by the States. The underlying thesis is that, given the absence of a concrete legal basis that would allow EC institutions to intervene directly in favour of financial institutions within the context of the current crisis, the State aids regime has become the main vehicle permitting the Commission to coordinate the action of the States according to the standards that it has itself established.

Palabras clave: Instituciones financieras, competencia, ayudas de estado, crisis financiera, ayudas a la reestructuración, garantías, recapitalización, tratamiento de activos deteriorados

Key words: Financial crisis, financial institutions, competition law, state aids, restructuring Aids, guarantees, recapitalization, treatment of impaired assets

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

1. El Plan Europeo de Recuperación Económica y el régimen comunitario de ayudas de Estado.

- A) La crisis financiera y el Plan Europeo de Recuperación Económica.
- B) El régimen comunitario de ayudas de Estado como mecanismo de coordinación.

2. Garantías, recapitalización y tratamiento de activos deteriorados a la luz del régimen comunitario de ayudas de Estado.

- A) Garantías, recapitalización y tratamiento de activos deteriorados como “ayudas de Estado”.
- B) Ayudas de salvamento y de reestructuración para las empresas en crisis.

3. El marco de orientación y evaluación sobre las ayudas adoptadas a favor de las instituciones financieras.

- A) La nueva base de compatibilidad, el ámbito de aplicación y los principios generales del marco de la Comisión.
- B) El establecimiento de esquemas de garantía.
- C) La recapitalización de las instituciones financieras.
- D) El tratamiento de activos deteriorados.
- E) Liquidación controlada de las instituciones financieras.

4. Los nuevos compromisos del procedimiento de evaluación por parte de la comisión y sus riesgos.

5. Breve referencia a la práctica de la Comisión en el contexto actual de crisis.

II. CONCLUSIÓN.

I. INTRODUCCIÓN

La crisis actual no solamente está poniendo a prueba la capacidad de respuesta de las instituciones financieras y los Estados miembros de la UE desde un punto de vista económico o presupuestario⁽¹⁾. Al mismo tiempo, supone un desafío para el ordenamiento jurídico comunitario en tanto que las medidas que los Estados están adoptando frente a ella entran en tensión con las normas de defensa de la competencia del Tratado CE y, en particular, con las disposiciones relativas al régimen de ayudas públicas⁽²⁾.

El artículo 87 del Tratado CE establece, en esencia, que serán declaradas incompatibles con el mercado común las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales en beneficio de una o varias empresas en la medida en que falseen o amenacen con falsear la competencia y afecten al comercio entre los Estados. El objetivo de esta disposición es asegurar el mantenimiento de condiciones equitativas de competencia en el mercado, de modo que las empresas concurren conforme a sus propios méritos con independencia de la asistencia financiera de los poderes públicos. Actualmente, la Comisión, en tanto institución responsable de la determinación y ejecución de la política de la competencia, ha establecido como objetivo principal de este área comunitaria el incitar a los Estados miembros a reducir sus niveles globales de ayudas y a reorientar las que sean estrictamente necesarias hacia objetivos horizontales de interés común. Dentro de este marco, la Comisión tiene como compromiso aplicar un planteamiento estricto a las ayudas ilegales e incompatibles⁽³⁾.

Sin embargo, la coyuntura económica actual está obligando a los Estados a asistir de manera gradual a muchas empresas con problemas de solvencia y riesgo de quiebra, particularmente en el sector bancario. Los objetivos de esta intervención son fundamentalmente procurar liquidez al sistema financiero y restablecer la confianza entre los agentes económicos para reactivar así las prácticas habituales de préstamo y evitar que la crisis financiera se extienda, en la medida de lo posible, sobre el resto de la economía. Los instrumentos a los que se está recurriendo para acometer estos fines son el establecimiento de esquemas de garantías, la recapitalización y la adquisición de activos depreciados.

En este contexto, la Comisión ha hecho pública su posición firme de que el régimen comunitario de ayudas de Estado no hace parte del problema de la crisis financiera, sino, por el contrario, contribuye a su solución, y de que el derecho de la competencia tiene un papel importante en evitar que sus efectos se extiendan a la

(1) Comunicación de la Comisión de 29 de octubre de 2008, "From financial crisis to recovery: A European framework for action", COM(2008) 706 final, p. 5.

(2) Respecto a otras áreas de Derecho comunitario de la competencia, concretamente el control de concentraciones, véase GERARD, D., "EC competition law enforcement at grips with the financial crisis: Flexibility on the means, consistency in the principles", *Concurrences*, núm. 1-2009, p. 55.

(3) Comunicación de la Comisión de 7 de junio de 2005, "Plan de acción de ayudas estatales. Menos ayudas estatales con unos objetivos mejor definidos: programa de trabajo para la reforma de las ayudas estatales 2005-2009", COM(2005) 107 final.

economía real⁽⁴⁾. En este sentido, ha desarrollado un marco de orientación y evaluación para los Estados en el que señala tanto la base concreta sobre la cual ha de declararse la compatibilidad con el mercado común de las medidas adoptadas a favor de las instituciones financieras⁽⁵⁾ —en particular, el artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE— como los principios que han de regir la concesión de ayudas públicas en las circunstancias actuales con el fin de minimizar en lo posible los efectos negativos sobre la competencia.

El presente trabajo tiene por objeto exponer de manera conjunta el marco de orientación y evaluación publicado por la Comisión en sus respectivas comunicaciones y analizar cómo está siendo aplicado a las medidas notificadas por los Estados. La tesis que subyace es que, ante la falta de una base competencial que hubiera de permitir a la Comunidad Europea intervenir directamente a favor de las instituciones financieras en este contexto de crisis, el régimen de ayudas de Estado se ha convertido en el vehículo que está permitiendo a la Comisión coordinar la acción de los Estados conforme a los estándares que ella misma ha establecido.

Las dos primeras partes del trabajo están dedicadas pues a examinar las cuestiones que plantea, desde la perspectiva del régimen comunitario de ayudas de Estado, el denominado Plan Europeo de Recuperación Económica y su adopción por los Estados miembros. A continuación, la tercera parte aborda el marco de orientación y evaluación relativo a las ayudas a favor de las instituciones financieras presentado por la Comisión. La cuarta analiza las características y los riesgos que se derivan del procedimiento urgente que está aplicando la Comisión para la evaluación de las medidas notificadas por los Estados. Finalmente, la última parte de este estudio hace una breve relación de los casos más destacados hasta el momento en que la Comisión ha aplicado el marco señalado.

1. El Plan Europeo de Recuperación Económica y el régimen comunitario de ayudas de Estado

A) La crisis financiera y el Plan Europeo de Recuperación Económica

Si bien las causas que han dado lugar a la crisis actual todavía son objeto de debate entre los especialistas, a modo de simplificación puede convenirse que la depreciación vertiginosa que experimentaron las hipotecas *subprime* en Estados Unidos a finales de 2007 supuso un fuerte impacto en los mercados financieros internacionales que ha dado como resultado una pérdida generalizada de la confianza entre los agentes

(4) KROES, N., Discurso 08/498 de 6 de octubre de 2008 ante el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, “Dealing with the current financial crisis”, disponible en <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/08/498>.

(5) A lo largo de este trabajo se emplean los términos *instituciones financieras* para referirse a bancos y entidades de crédito equivalentes, de acuerdo con la nomenclatura que la Comisión emplea ordinariamente en sus Comunicaciones.

económicos⁽⁶⁾. Esta incertidumbre, que se mantiene aún en el presente dentro y fuera del sistema financiero, ha traído consigo la paralización del flujo del crédito interbancario y la restricción al acceso a la liquidez por parte de bancos y particulares, y ha extendido lo que inicialmente era un problema exclusivo del sector financiero a otros sectores económicos. La caída de bancos de envergadura internacional y supuesta solidez financiera —véase, a modo de ilustración, el caso del banco norteamericano *Lehman Brothers*⁽⁷⁾— ha agravado esta situación considerablemente por cuanto ha expuesto el carácter sistémico de la crisis⁽⁸⁾, el cual hace temer que la insolvencia de una o varias instituciones financieras, principalmente aquellas consideradas esencialmente sólidas, pueda dar lugar a un efecto dominó con repercusiones drásticas en toda la economía.

En estas circunstancias, los diversos Consejos europeos celebrados desde el mes de octubre de 2008 han querido destacar que la superación de la crisis, la recuperación de la economía de un modo sostenible y la minimización de los costes de la desaceleración pasan por la estabilización del sector bancario y del sistema financiero en su conjunto⁽⁹⁾. En el caso de la Unión Europea, esta necesidad es aún más notable si cabe debido al elevado grado de integración de los mercados financieros y a la interdependencia existente entre estos últimos y los mercados reales. Por su parte, el Consejo de Asuntos de Economía y Finanzas (*ECOFIN*) y los jefes de Gobierno de los Estados pertenecientes a la zona Euro han señalado los principios comunes que han de seguirse para responder a la crisis y han esbozado las medidas que con carácter general se muestran necesarias para devolver la confianza al sistema financiero y restablecer condiciones de financiación adecuadas y eficaces⁽¹⁰⁾. Estas medidas pasan por la contribución a la liquidez, la reactivación del crédito interbancario, el sostenimiento de la oferta de crédito a empresarios y particulares y el fomento de la inversión⁽¹¹⁾.

(6) Cfr. Informe del *High Level Group on Financial Supervision in the EU*, liderado por Jacques de Larosière, disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.

(7) *Solicitud de protección* de 15 de septiembre de 2008 conforme al Capítulo 11 del U.S. Bankruptcy Code.

(8) SCHWARCZ, S. L., *Systemic Risk*, *Georgetown Law Journal*, vol. 97, núm. 1, 2008, p. 198.

(9) Conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de 15 y 16 de octubre, 14368/08 CONCL 4, p. 4; conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de 11 y 12 de diciembre de 2008, 17271/1/08 REV1, p. 6; las conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de 19 y 20 de marzo de 2009, 7880/1/09 REV1, p. 1.

(10) Conclusiones de la Sesión núm. 2894 del Consejo de la Unión Europea, Asuntos Económicos y Financieros, Luxemburgo, 7 de octubre de 2008, p. 6; Declaración de 12 de octubre de 2008 sobre un Plan de acción europeo concertado de los países de la Zona Euro, p. 3.

(11) Otros compromisos se encuentran destinados a mejorar el sistema de gobierno corporativo. Por el momento, el Consejo de Economía y Finanzas de 7 de octubre de 2008, precitado, adoptó el compromiso de que los Estados miembros podrían realizar cambios en la gestión de las sociedades que recibieran la ayuda pública, así como el compromiso de retener los beneficios e intervenir en la remuneración de los administradores de tales sociedades.

Resulta oportuno señalar que, salvo las labores de coordinación que lleva a cabo el *ECOFIN* dentro del marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento⁽¹²⁾ y otros acuerdos de intercambio de información entre el Banco Central Europeo, los bancos centrales de los Estados y las autoridades comunitarias y nacionales⁽¹³⁾, la Comunidad Europea no dispone de una base competencial que le permita intervenir de manera directa en apoyo de las instituciones financieras en una situación como la actual⁽¹⁴⁾. Por ello, desde un principio se ha concebido que las acciones de respuesta frente a la crisis han de ser adoptadas y ejecutadas a nivel nacional, si bien los Estados se han comprometido a su vez a llevarlas a cabo dentro de un marco coordinado, con arreglo a las directrices previstas por la Comisión y en estricto cumplimiento de las normas de competencia⁽¹⁵⁾. Este compromiso ha resultado ser imprescindible pues permite acometer objetivos paralelos para todos los Estados con la mayor coherencia y eficacia y evita que su intervención —potencialmente asimétrica— conduzca a la fragmentación del mercado único comunitario.

La Comisión Europea, lejos de aceptar un papel testimonial en el contexto de crisis, ha tomado importantes iniciativas tanto en materia económica como en materia de control de la competencia. Por las razones que se exponen a lo largo de este trabajo, ambas áreas revisten un grado de complementariedad muy destacable.

Por lo que respecta al primer ámbito, la Comisión ha presentado a los Estados miembros el denominado *Plan Europeo de Recuperación Económica*⁽¹⁶⁾, que propone un programa macroeconómico anticíclico coordinado acorde con los compromisos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la Estrategia de Lisboa para el Crecimiento y el Empleo. Está basado sustancialmente en dos propuestas: la primera, invita a los Estados miembros a proceder a una inyección de capital en la economía por valor de

(12) Véase la resolución del Consejo Europeo sobre el Pacto de estabilidad y crecimiento, DO C 236 de 2 de agosto de 1997 y el reglamento (CE) núm. 1466/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997, relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas, DO L 209 de 2 de agosto de 1997.

(13) “Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities”, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability, de 1 de junio de 2008, ECFIN/CEFCPE (2008)REP/53106 REV, pp. 6 y siguientes.

(14) A este respecto se distingue de la manera en que se está haciendo frente a la crisis en Estados Unidos. Aunque siguiendo en esencia los mismos principios, en este caso la acción de respuesta ante la crisis está siendo llevada a cabo desde el nivel federal. Véase, a título de ilustración, la *Emergency Economic Stabilization Act* y la *American Recovery and Reinvestment Act*; así como WILLIAMS JR., G. M., *Rescuing companies/Fixing systems, 7th experts’ forum on new developments in European State aid Law 2009* (EStAL Institute), Bruselas, 14 y 15 de mayo. Cfr. BEBCHUK, L.A., *A Plan for Addressing the Financial Crisis* (September 24, 2008) *The Economists’ Voice*, vol. 5, núm. 5, Article 6, 2008; Harvard Law and Economics Discussion Paper núm. 620, September 2008.

(15) Conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de 19 y 20 de marzo de 2009, precitadas, p. 2.

(16) Comunicación de la Comisión de 26 de noviembre de 2008, “Un plan europeo de recuperación económica”, COM(2008), 800 final, pp. 6 y siguientes. Este programa ha sido posteriormente desarrollado en la Comunicación de la Comisión de 4 de marzo de 2009, “Driving European recovery”, COM(2009) 114 final.

200.000 millones de euros (esto es, el 1,5% del PIB de la UE), con el objetivo de favorecer la demanda y estimular la confianza de inversores y consumidores⁽¹⁷⁾; la segunda, enumera una serie de acciones prioritarias dirigidas hacia objetivos horizontales comunitarios que los Estados han de poner en marcha con el propósito de aumentar la competitividad de la economía europea en el largo plazo.

El Plan Europeo de Recuperación Económica ha sido correspondido por la mayoría de los Estados miembros de la UE, que han adoptado paquetes de estímulo a la economía en la línea de las propuestas de la Comisión. Hasta el momento, los Estados han intervenido en la economía —principalmente en el sector financiero— con acciones por valor de más de 3 billones de euros⁽¹⁸⁾, las cuales se han articulado fundamentalmente a través del establecimiento de esquemas de garantías para cubrir los pasivos de las instituciones financieras, la recapitalización de sus bases y el tratamiento de los activos deteriorados⁽¹⁹⁾ de sus balances. A estas medidas se añaden, además, las ayudas concedidas a la liquidación controlada y otras formas de ayudas a la liquidez llevadas a cabo por los bancos centrales⁽²⁰⁾.

Aun cuando todos estos instrumentos tienen la misma vocación de respuesta ante la crisis, cada uno de ellos cumple funciones específicas. Así, la garantía está dirigida esencialmente a cubrir los pasivos de las instituciones financieras y restaurar la confianza entre bancos, inversores y particulares, para cumplir de este modo con la reactivación del crédito interbancario, el crédito ordinario al por menor y, sobre todo, evitar la retirada de los depósitos de los bancos por parte de los particulares. Por su parte, la recapitalización tiene por función principal introducir liquidez en el sistema con el consiguiente efecto positivo en el flujo del crédito. Por último, el rescate de activos deteriorados equilibra los balances de los bancos, estimula la confianza y redonda positivamente también en las dinámicas de crédito. Todas estas medidas pueden ser objeto de esquemas de aplicación general, a los que pueden concurrir a título abierto las instituciones financieras que así lo deseen, o bien ser medidas individuales *ad hoc* destinadas a ayudar a una empresa en particular. El siguiente cuadro muestra la rela-

(17) De manera más precisa, de la dotación de 200.000 millones de euros, 170.000 millones de euros habrían de proceder de los presupuestos nacionales, mientras que los 30.000 millones restantes se imputarían a distintos presupuestos europeos y al Banco Europeo de Inversiones.

(18) Informe de la Comisión de 8 de abril de 2009, “Cuadro de indicadores-Actualización de Primavera 2009”, COM(2009) 164, p. 15. Según la Comisión, sin embargo, el volumen real de ayudas en el sentido del artículo 87 del Tratado CE es inferior a dicha cifra, porque el elemento de ayuda de las garantías públicas no constituye sino una pequeña fracción de los importes garantizados. Solamente se produce un gasto presupuestario real cuando se activa la garantía. Véase la nota de prensa de la Comisión IP/09/554 de 8 de abril de 2009. Véase también *The Economist*, “Three trillion dollars later”, 16 de mayo de 2009, p. 13.

(19) Los términos *activos deteriorados* comprenden tanto los activos calificados ordinariamente como “tóxicos”, es decir, aquellos que han perdido prácticamente toda liquidez, como aquellos otros que, desde una perspectiva más amplia, los Estados consideran necesario compensar para equilibrar los balances de los bancos.

(20) Véase *infra* el apartado “Marco de orientación y evaluación sobre las ayudas adoptadas a favor de las instituciones financieras”.

ción de medidas adoptadas por cada uno de los países de la UE durante el primer trimestre de 2009 ⁽²¹⁾.

Cuadro 1.1 — Intervenciones de los Estados miembros a favor de las instituciones y medidas individuales *ad hoc* hasta el 31 de marzo de 2009

Estado miembro	Esquemas de Garantías	Esquema de Recapitalización	Esquemas que combinan ambas medidas	Otras medidas (ej.: Ayudas a la liquidación)	Intervenciones individuales <i>ad hoc</i>
Bélgica					X
Bulgaria					
República Checa					
Dinamarca	X	X			
Alemania			X		X
Estonia					
Irlanda	X				X
Grecia			X		
España	X			X	
Francia	X	X			X
Italia	X	X			
Chipre					
Letonia	X				X
Lituania					
Luxemburgo					X
Hungría			X		
Malta					
Países Bajos	X				X
Austria			X		

(21) El cuadro se encuentra publicado en el Informe de la Comisión de 8 de abril de 2009, “Cuadro de indicadores-Actualización de Primavera 2009”, precitado, pp. 15 y siguientes. En este documento, puede encontrarse también una relación de los esquemas de garantías y de recapitalización adoptados por cada uno de los países de la UE con una indicación de su valoración monetaria y el porcentaje que supone respecto al total del PIB nacional de cada uno de ellos.

Estado miembro	Esquemas de Garantías	Esquema de Recapitalización	Esquemas que combinan ambas medidas	Otras medidas (ej.: Ayudas a la liquidación)	Intervenciones individuales <i>ad hoc</i>
Polonia					
Portugal	X				X
Rumanía					
Eslovenia	X	X			
Eslovaquia					
Finlandia	X				X
Suecia	X	X			X
Reino Unido	X		X		

B) El régimen comunitario de ayudas de Estado como mecanismo de coordinación

La aceptación de las propuestas del Plan Europeo de Recuperación Económica por parte de los Estados ha sido aplaudido por las instituciones europeas, si bien se ha mantenido una cautela parcial por cuanto, a juicio de la Comisión, la recuperación de la economía en la UE reside igualmente en el respeto de las normas y principios comunitarios que derivan del Tratado y, en particular, los relativos a la defensa de la competencia. Así lo ha manifestado la comisaria de la Competencia en sus numerosas intervenciones públicas desde el inicio de la crisis⁽²²⁾, quien ha enfatizado que el hecho de que los Estados se sumen a las propuestas de la Comisión no elimina el peligro de que, al ponerlas en práctica, éstas vulneren principios comunitarios fundamentales.

Es por ello que resulta igualmente significativa la dedicada campaña de vigilancia y control de la compatibilidad con el mercado común de las medidas adoptadas en este contexto por los Estados miembros que está siendo llevada a cabo por la Comisión de conformidad con el artículo 87 del Tratado CE. Algunos de los Estados miembros se

⁽²²⁾ Véase la carta abierta de KROES, N., “Competition policy and the financial/banking crisis: taking action”, disponible en http://ec.europa.eu/comisión_barroso/kroes/financial_crisis_en.html, así como la nota de prensa IP/08/1453 de 2 de octubre de 2008: “State aid: Commission approves German rescue aid package for Hypo Real Estate Holding AG” y su discurso de 6 de octubre de 2008, “Dealing with the current financial crisis”, precitado.

han mostrado críticos a este respecto; no obstante, la Comisión ha insistido en que su implicación en este ámbito se justifica por múltiples razones⁽²³⁾.

En primer lugar, por la obligación que le corresponde de velar por que no se produzcan distorsiones innecesarias en la competencia y de reducir el riesgo potencial de fragmentación del mercado único. En segundo término, por la necesidad de ofrecer seguridad jurídica a los operadores económicos, haciendo expresa la garantía de que los principios del Tratado imperan incluso en el contexto de crisis, si bien aplicados con un mayor margen de flexibilidad y sin convertirse en un obstáculo para la implementación de las iniciativas de los Estados. Además, puede entenderse que la Comisión ha pretendido dejar patente que ha de cumplirse con la obligación de notificación de toda medida de ayuda que se propongan otorgar los Estados, de conformidad con el artículo 88, apartado 3, del Tratado CE, y con la obligación de no ejecutar dicha medida hasta que la Comisión se haya pronunciado sobre su compatibilidad con el mercado común⁽²⁴⁾. Por último, la Comisión ha puesto de manifiesto que es necesario evitar una espiral de ayudas que conduzca a los Estados a una competición subvencionadora y que comprometa el equilibrio presupuestario al cual se aspira incluso en este período de crisis⁽²⁵⁾. Esta última circunstancia adquiere mayor relevancia si cabe cuando se tiene en cuenta la diferente capacidad de respuesta económica de que disponen los distintos países de la Unión Europea para ayudar a sus empresas nacionales. De la misma manera, el planteamiento hunde sus raíces en la oposición constante que la Comisión europea mantiene hacia las medidas de los Estados que fomentan el nacionalismo económico y ponen en peligro los logros conseguidos hasta el momento por la integración europea⁽²⁶⁾.

Siendo lo anterior así, la Comisión se ha convertido por propia iniciativa en una suerte de pivote coordinador y garante del compromiso de actuar conjunta y eficazmente, haciendo que todas las medidas de los Estados se filtren por una serie de estándares y principios que ella misma ha establecido y sobre la base de los cuales ella ha de llevar a cabo la evaluación última de su compatibilidad con el mercado común. Es remarcable, por otro lado, que los Estados no hayan recurrido al artículo 88, apartado 2, del Tratado CE, que establece la posibilidad de que el Consejo, a petición de un Estado miembro y mediando circunstancias extraordinarias, puede decidir que una ayuda concedida o que vaya a conceder dicho Estado sea considerada compatible con el mercado común. Si bien es cierto que el acuerdo requiere unanimidad de todos los Estados miembros en el seno del Consejo de ministros, una decisión positiva en este

(23) GERARD, D., "Managing the Financial Crisis in Europe: Why Competition Law is Part of the Solution, Not of the Problem", *Global Competition Review*, diciembre de 2008, p. 5.

(24) Véase el artículo 4, apartado 2, del Reglamento (CE) núm. 659/1999 del Consejo, de 22 de marzo de 1999, por el que se establecen disposiciones de aplicación del artículo 93 del Tratado CE, DO L 83 de 27 de marzo de 1999, p. 1.

(25) Cfr. Nota de prensa IP/09/273 de 18 de febrero de 2009.

(26) Respecto a las medidas proteccionistas adoptadas en los últimos años, en particular en el contexto de las fusiones comunitarias, véase TAPIA, A., "Fusiones y OPAs transfronterizas", Aranzadi, 2007, p. 32.

sentido habría resuelto a favor de la no implicación de la Comisión en la ejecución de las medidas de ayuda frente a la crisis y habría permitido optar por criterios quizá aun más flexibles. De modo que, a pesar de las críticas aparentes sobre el papel desempeñado por la Comisión hasta el momento, existe una cierta aprobación tácita de su actuación. Los Consejos europeos, a los que ya hemos hecho mención, han destacado precisamente que ha de apoyarse a la Comisión en la aplicación de las normas relativas a la política de competencia y, en particular, las relativas a las ayudas públicas, sin dejar de aplicar al mismo tiempo los principios del mercado único y del régimen de tales ayudas⁽²⁷⁾.

Es igualmente importante destacar que, en el ejercicio de las funciones de coordinación, utilizando a estos efectos el régimen comunitario de ayudas de Estado, tal y como se ha explicado, la Comisión ha querido también mostrar a los Estados un compromiso recíproco de reacción rápida. Por ello, ha tomado dos iniciativas muy relevantes. Por un lado, ha publicado un marco de orientación para que los Estados sepan cómo diseñar sus medidas de ayuda, tanto las dirigidas al sector financiero como a la economía real, de modo que su compatibilidad con el mercado común pueda ser evaluada rápidamente por la Comisión. Por otro lado, la Comisión ha manifestado su disposición absoluta para tratar con la mayor celeridad posible todas las ayudas notificadas en virtud del artículo 88, apartado 3, del Tratado CE⁽²⁸⁾.

Por lo que se refiere a las ayudas en favor de las instituciones financieras, el marco nuevo de la Comisión consta, por orden cronológico, de las siguientes comunicaciones⁽²⁹⁾:

- Comunicación de 13 de octubre de 2008 sobre la aplicación de las normas sobre ayudas estatales a las medidas adoptadas en relación con las instituciones financieras en el contexto de la actual crisis financiera mundial (en adelante, la “Comunicación Bancaria” o “Comunicación de 13 de octubre de 2008”)⁽³⁰⁾.
- Comunicación de 5 de diciembre de 2008 sobre la recapitalización de las instituciones financieras en la crisis actual: limitación de las ayudas al mínimo necesario y salvaguardias contra los falseamientos indebidos de la competencia (en adelante, la “Comunicación Recapitalización” o “Comunicación de 5 de diciembre de 2008”)⁽³¹⁾.

⁽²⁷⁾ Conclusiones del Consejo europeo de 15 y 16 de octubre de 2008, precitadas, p. 5.

⁽²⁸⁾ Véase *infra* el apartado “Los nuevos compromisos del procedimiento de evaluación y sus riesgos”.

⁽²⁹⁾ Estas tres comunicaciones se complementan con la Comunicación de 17 de diciembre de 2009 relativo al marco temporal comunitario aplicable a las medidas de ayuda estatal para facilitar el acceso a la financiación en el actual contexto de crisis económica y financiera, DO C 10 de 15 de enero de 2009, pp. 2-10, que tiene por objeto las ayudas dirigidas, no al sector financiero, sino a los sectores pertenecientes a la economía real.

⁽³⁰⁾ DO C 270 de 25 de octubre de 2008, pp. 8-14.

⁽³¹⁾ DO C 10 de 15 de enero de 2009, pp. 2-10.

- Comunicación de 25 de febrero de 2009 sobre el tratamiento de los activos cuyo valor ha sufrido un deterioro en el sector bancario comunitario (en adelante, la “Comunicación Tratamiento de activos deteriorados” o “Comunicación de 25 de febrero de 2009”)⁽³²⁾.

En términos generales, cada una de las Comunicaciones anteriores aborda uno de los instrumentos de acción de los Estados a los que hemos hecho referencia anteriormente. Así, la Comunicación de 13 de octubre de 2008 se centra fundamentalmente en los esquemas de garantía; la Comunicación de 5 de diciembre de 2008, en los esquemas de recapitalización, y la Comunicación de 25 de febrero de 2009, en el tratamiento de activos deteriorados. En la primera Comunicación, además, la Comisión estableció y desarrolló los principios generales del marco de orientación y evaluación en su conjunto, los cuales han sido más tarde recogidos y especificados en las dos comunicaciones siguientes.

Más adelante en este trabajo, se exponen cuáles son los estándares y principios que se derivan de este nuevo marco de la Comisión y cómo se aplican en particular a las garantías, la recapitalización y el tratamiento de activos. Adelantemos ahora, no obstante, que estos instrumentos —sobre todo, los dos primeros— han formado parte del elenco de mecanismos de que los Estados han hecho uso tradicionalmente para intervenir a favor de las empresas y han sido, por tanto, objeto de control por parte de la Comisión bajo el régimen comunitario general de ayudas públicas desde la creación de las Comunidades europeas. En el siguiente apartado se hace una breve referencia a este régimen general y, en particular, a cómo han sido evaluados dichos instrumentos en el pasado para así tener una mejor referencia respecto de los cambios introducidos, al menos temporalmente, por el nuevo marco específico de la Comisión.

2. Garantías, recapitalización y tratamiento de activos deteriorados a la luz del régimen comunitario de ayudas de Estado

A) Garantías, recapitalización y tratamiento de activos deteriorados como “ayudas de Estado”

Por todos es sabido que para hablar de “ayuda de Estado” en el sentido del artículo 87 del Tratado CE, la medida en cuestión ha de satisfacer los siguientes tres requisitos⁽³³⁾: procurar una ventaja económica, ser de origen público y tener carácter selectivo. A éstos es necesario añadir otros dos factores determinantes de la incompati-

⁽³²⁾ DO C 72 de 26 de marzo de 2009, pp. 1-22.

⁽³³⁾ La noción de “ayuda” del artículo 87 del Tratado CE ha sido desarrollada por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas. Véase HANCHER, OTTERVANGER y SLOT, *EC State Aids*, Sweet & Maxwell, 2006; CONOR, Q., “European State Aid Law”, Hart Publishing, 2.^a ed., 2009. Véase también la Comunicación de la Comisión de 25 de febrero de 2009, relativa a la aplicación de la normativa sobre ayudas estatales por los órganos jurisdiccionales, DO C 85 de 9 de abril de 2009, pp. 1-22.

bilidad de la medida con el mercado común, como son, la afectación al comercio entre los Estados y el falseamiento de la competencia.

Por lo que se refiere al primer requisito, la existencia de una ayuda exige que una empresa haya sido favorecida mediante una ventaja económica o beneficio material⁽³⁴⁾. Ésta puede derivar bien de la obtención directa de fondos, bien de la exoneración del pago de determinadas cargas que la empresa estuviera obligada a cumplir como regla general (por ejemplo, la exoneración del pago de las cotizaciones sociales debidas). La *rationale* de este planteamiento es abarcar no solamente las subvenciones en sentido estricto, sino todas las medidas que pudieran aliviar las cargas económicas a las que se encuentran sometidas habitualmente las empresas.

En segundo término, el artículo 87 del Tratado CE exige que la ventaja económica provenga de los poderes públicos, ya sean estatales o regionales⁽³⁵⁾. Este requisito subjetivo de la noción de ayuda ha sido objeto de una interpretación ciertamente confusa por parte del Tribunal de Justicia. En términos generales, siempre ha permanecido la cuestión de saber si el carácter público de la ayuda exige que los poderes públicos hayan llevado a cabo una transferencia efectiva de fondos —o, en sentido negativo, hayan procedido a la eliminación de una carga pecuniaria a favor de la empresa—, o si bien es suficiente que las autoridades públicas hayan adoptado cualquier medida que coloque a la empresa en una posición más aventajada con respecto a sus competidores sin necesidad de efectuar la transferencia de fondos referida⁽³⁶⁾. Sin entrar en una discusión mayor, parece que el Tribunal de Justicia, en su sentencia *PreussenElektra*⁽³⁷⁾, se aproxima más a la primera de las interpretaciones señaladas⁽³⁸⁾.

Por último, el carácter selectivo de una ayuda estatal significa que la ayuda debe ser acordada a favor de una o varias empresas concretas, y no ser una medida general de política económica aplicable a todas las empresas en todos los sectores de un

(34) STJCE de 18 de febrero de 1960, *Steenkolenmijnen in Limburg c. Alta Autoridad*, asunto 30/59, p. 19.

(35) STJCE de 4 de mayo de 1988, *Bodson c. Pompes Fúnebres*, asunto 30/87, p. 14.

(36) La evolución en la jurisprudencia relativa a esta cuestión viene determinada por la STJCE de 24 de enero de 1978, *Netherlands c. Van Tiggele*, asunto 82/77, p. 24; STJCE de 27 de marzo de 1980, *Amministrazione delle finanze dello Stato c. Denkavit*, asunto 61/79, p. 31; STJCE de 30 de enero de 1985, *Comisión c. Francia*, asunto 290/83, p. 14; STJCE de 17 de marzo de 1993, *Sloman Neptum c. Bodo Ziesemer*, asuntos acumulados 72/91 y 73/91, p. 21; STJCE de 30 de noviembre de 1993, *Kirsammer-Hack c. Sidal*, asunto 189/91, p. 16; STJCE de 7 de mayo de 1998, *Viscido c. Poste Italiane*, asuntos acumulados, 52, 53 y 54/97, pp. 14-15.

(37) STJCE de 13 de marzo de 2001, *Preussen Elektra*, asunto 379/98. Cfr. STJCE de 13 de mayo de 2002, *Francia c. Comisión (Stardust Marine)*, asunto 482/99; STJCE de 15 de julio de 2004, *Pearle*, asunto 345/02; y STJCE de 17 de junio de 1999, *Piaggio*, asunto 295/97.

(38) ORTEGA BUENO, R. y ORTEGA FERNÁNDEZ, R., “La sentencia del Tribunal de Justicia en el asunto *Preussen Elektra*: la necesidad de una interpretación en función de los efectos en materia de ayudas públicas”, *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, Nov./Dec. 2002, p. 88.

Estado miembro⁽³⁹⁾. El carácter selectivo de la medida no depende del número de empresas beneficiarias, ni de la diversidad de los sectores económicos afectados. En cuanto al factor determinante de la incompatibilidad con el Tratado, la intervención pública debe tener como consecuencia la afectación al comercio entre los Estados miembros y provocar una distorsión en la competencia. El falseamiento de la competencia se produce automáticamente cuando la ayuda favorece a determinadas empresas en detrimento de otras. Por su parte, la afectación a los intercambios comerciales se produce siempre, salvo en los casos *de minimis* —o de menor importancia⁽⁴⁰⁾— o cuando las ayudas están destinadas a pequeñas empresas que ejercen actividades locales. El Tribunal de Justicia es verdaderamente estricto en la interpretación de estos criterios: la mínima distorsión en este sentido hace aplicable el artículo 87 del Tratado CE⁽⁴¹⁾.

A los efectos de este trabajo, es suficiente señalar que tanto el origen público como el carácter selectivo de las medidas que los Estados están adoptando para ayudar a las instituciones financieras en el contexto actual quedan suficientemente expuestos, dado que es evidente que tales medidas son otorgadas por los Estados y únicamente determinadas empresas son sus beneficiarias. Por ello, sólo el elemento de la ventaja material puede resultar de un mayor interés en este sentido.

No debe olvidarse que el Estado puede participar en el mercado como un agente económico más⁽⁴²⁾ interviniendo en las empresas mediante la adquisición de participaciones en su capital o concediendo garantías, sin que estas medidas deban caer necesariamente dentro del concepto de ayuda de Estado del artículo 87 del Tratado CE. Para distinguir entre la existencia de una ayuda en el sentido del Tratado y la legítima obtención de fondos o garantías por parte de una empresa, aun cuando éstos provengan del Estado, la Comisión ha aplicado tradicionalmente el denominado *test del inversor privado*⁽⁴³⁾. Sobre esta base, existe una ayuda conforme al artículo 87 del Tratado CE toda vez que una empresa obtenga fondos o sea beneficiaria de una garantía concedida por los poderes públicos que no podrían haber sido conseguidos en condiciones nor-

(39) STJCE de 17 de junio de 1999, *Comisión c. Bélgica (Maribel)*, asunto 75/1997 y STJCE de 8 de noviembre de 2001, *Adria-Wien Pipeline GmbH y Wietersdorfer & Peggauer Zementwerke GmbH c. Finanzlandesdirektion für Kärnten*, asunto 143/99.

(40) Cfr. Reglamento (CE) núm. 1998/2006 de la Comisión, de 15 de diciembre de 2006, relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado a las ayudas *de minimis*, DO L 379 de 28 de diciembre de 2006 p. 5-10.

(41) STPI de 15 de junio de 2000, *Alzetta e.a. c. Comisión*, asuntos acumulados 298/97, 312/97, 313/97, 315/97, 600/97 a 607/97, 1/98, 3/98 a 6/98 y 23/98, p. 81.

(42) Véase el artículo 295 del Tratado CE que dispone que “el [propio] Tratado no prejuzga en modo alguno el régimen de la propiedad en los Estados miembros”.

(43) Entre otras, STJCE de 10 de julio de 1986, *Bégica c. Comisión*, asunto 234/84; STJCE de 14 de febrero de 1990, *Francia c. Comisión*, asunto 301/87, p. 38; STJCE de 21 de marzo de 1990, *Bégica c. Comisión*, asunto 142/87, pp. 23-24.

males de mercado⁽⁴⁴⁾, es decir, ningún agente económico habría adoptado una decisión similar en las mismas circunstancias en relación con dicha empresa⁽⁴⁵⁾.

Siguiendo lo anterior, se ha considerado generalmente que tanto las garantías como las recapitalizaciones son ventajas económicas solamente en la medida en que reduzcan las cargas a las que ordinariamente está sometido el presupuesto de una empresa⁽⁴⁶⁾. Respecto a las garantías, la Comisión ha dispuesto en su Comunicación de 20 de junio de 2008 que el elemento del beneficio económico o de la ventaja material proviene del hecho de que el Estado es quien asume el riesgo vinculado a la garantía. Si la asunción de dicho riesgo no es compensada con una prima adecuada, conforme a las condiciones de mercado, estaremos ante una ayuda de Estado en el sentido del artículo 87 del Tratado CE. En estas circunstancias, puede existir una ayuda estatal aunque suceda que el Estado no haya efectuado ningún pago amparado por la garantía. La ayuda se otorga al conceder la garantía, no en el momento de ejecutarla o de hacer efectivo un pago en virtud de ésta⁽⁴⁷⁾. Siguiendo el mismo criterio, existe una práctica reiterada de la Comisión, respaldada por la jurisprudencia de los tribunales comunitarios, que considera que una inyección de capital o recapitalización constituye una ayuda si no es llevada a cabo conforme al denominado criterio del inversor privado ya expuesto⁽⁴⁸⁾. Esto es, si la inyección no responde a un interés comercial y si no se compensa con la adquisición de participaciones en el capital social de la empresa (equivalentes al capital inyectado por el Estado) o con una remuneración adecuada⁽⁴⁹⁾.

(44) Cfr. COCCIA, "Le partecipazioni statali italiane davanti alla Corte di Giustizia: Auti di Statu o aiuti di status?", *Revista di Diritto Internazionale*, 1992, p. 993. Véase también STJCE de 21 de marzo de 1991, *Italia c. Comisión*, asunto 305/89, p. 20.

(45) STPI de 12 de diciembre de 2000, *Alitalia c. Comisión*, asunto 296/97.

(46) STJCE de 15 de marzo de 1994, *Banco Exterior de España*, asunto 387/92, p. 13; STJCE de 8 de noviembre de 2001, *Adria-Wien Pipeline et Wietersdorfer & Peggauer Zementwerke*, asunto 143/99, p. 38; STJCE de 22 de noviembre de 2001, *Ferring*, asunto 53/00, p. 15.

(47) Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía, DO C 155, p. 2. Véanse también la decisión 2003/706/CE de la Comisión, de 23 de abril de 2003, relativa a los regímenes de ayuda aplicados por Alemania —Regímenes de garantía del Estado federado de Brandeburgo de 1991 y 1994— Ayuda estatal C 45/98 (ex NN 45/97) (DO L 263 de 14 de octubre de 2003, p. 1); decisión de la Comisión, de 16 de diciembre de 2003, relativa al régimen de garantía para la financiación de buques —Alemania (N 512/03) (DO C 62 de 11 de marzo de 2004, p. 3), y decisión 2006/599/CE de la Comisión, de 6 de abril de 2005, relativa al régimen de ayudas estatales que Italia tiene previsto ejecutar en favor del crédito naval (DO L 244 de 7 de septiembre de 2006), p. 17.

(48) Comunicación de la Comisión sobre la aplicación de los artículos 92 y 93 del Tratado CEE a las empresas públicas que operan en el sector de la fabricación, DO C 240, p. 36. Véanse también STJCE de 14 de noviembre de 1984, asunto 323/84, *NV Intermills c. Comisión*, p. 13; STJCE de 10 de julio de 1986, asunto 234/84, *Bélgica c. Comisión*; STJCE de 21 de marzo de 1991, asunto 303/88, *Italia c. Comisión*; STJCE de 21 de marzo de 1991, asunto 305/89, *Italia c. Comisión*; STJCE de 14 de septiembre de 1994 en asuntos acumulados 278, 279 y 280/92, *España c. Comisión*, y STJCE de 3 de julio de 2003, asunto 457/00, *Bélgica c. Comisión*.

(49) Véase BARTOSCH, A., *EC State aid law reviewing equity injections and loan grants by the public sector: a comparative analysis*, 21 ECLR 377, 2000.

Por su parte, el tratamiento de activos deteriorados es una medida relativamente novedosa, aunque no por ello puede excluirse que pueda dar lugar a una ayuda a efectos del Tratado. Al igual que los anteriores instrumentos, el rescate de activos puede considerarse una ayuda estatal si reduce las cargas del banco beneficiario. En efecto, en principio, un banco tiene que soportar la pérdida del valor de los activos deteriorados, cuyo montante corresponde a la diferencia entre el valor de mercado —virtualmente cero en el momento presente— y el valor atribuido en su balance. El rescate de dichos activos por parte del Estado permitiría a la institución financiera no registrar la pérdida correspondiente al activo deteriorado ni constituir una reserva para una posible pérdida por el deterioro del valor de sus activos. Por consiguiente, el capital reglamentario que debiera estar afectado a dicha pérdida puede ser destinado a otros usos. La ayuda de Estado correspondería a la diferencia entre el valor real del rescate y el valor de mercado. Cuanto mayor sea la necesidad del banco, mayor será el valor real de rescate, que puede llegar incluso a compensar el valor del balance en su totalidad⁽⁵⁰⁾.

B) Ayudas de salvamento y de reestructuración de las empresas en crisis

No obstante lo dicho en el apartado anterior, el hecho de que las garantías, las recapitalizaciones y el rescate de activos deteriorados entren, en las circunstancias específicas del caso, en el ámbito del artículo 87, apartado 1, del Tratado CE, ello no significa que no puedan ser declarados compatibles con el mercado común. Precisamente, ésa es la finalidad del artículo 87, apartado 3, del Tratado CE, que establece una serie de supuestos en los que una ayuda determinada puede ser validada. En particular, la asistencia a las empresas en crisis, incluidas aquí las instituciones financieras, se ha evaluado ordinariamente sobre la base del artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado CE, que establece, en esencia, que podrán ser declaradas compatibles con el mercado común las ayudas que estén destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades o de determinadas regiones económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común.

La Comisión ha desarrollado el contenido de esta disposición en las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis⁽⁵¹⁾ (en adelante, “Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración”). Conforme a éstas, son empresas en crisis —o en dificultades— aquellas que se

(50) En el contexto actual, sin embargo, la idea de la Comisión es que el valor de rescate sea el mínimo indispensable y que el banco responda con la diferencia entre el valor de balance y el valor de rescate. Véase *infra* el apartado “Marco de orientación y evaluación sobre las ayudas a favor de las instituciones financieras”.

(51) DO C 244 de 1 de octubre de 2004, p. 2. Estas directrices expiran, según el propio documento, el 9 de octubre de 2009. La Comisión estudia en estos momentos extender el plazo de las anteriores, debido a la gran experiencia ganada, los buenos resultados que han procurado y por la necesidad de seguridad jurídica durante la crisis. Véase HANKIN, R., *New developments on industrial restructuring, 7th Experts’ forum on new developments in European State Aid Law 2009* (EStAL Institute), Bruselas, 14 y 15 de mayo, p. 31.

muestran incapaces, mediante sus propios recursos financieros o con los que están dispuestos a inyectarle sus accionistas y acreedores, de enjugar pérdidas que las conducirán, de no mediar una intervención exterior, a su desaparición económica casi segura a corto o medio plazo⁽⁵²⁾.

Para las empresas en crisis están previstos dos tipos de ayudas: las ayudas de salvamento y las ayudas a la reestructuración. Ambos tipos de ayuda deben ser notificadas a la Comisión, la cual llevará a cabo una evaluación individual de cada caso. Igualmente, aunque las ayudas de salvamento y de reestructuración respondan a mecanismos distintos, son a menudo dos etapas de una única operación⁽⁵³⁾.

En sustancia, las ayudas de salvamento pretenden ser una medida temporal y transitoria de urgencia, que cuenta por lo general con la aprobación de la Comisión, y que se corresponde con los recursos mínimos necesarios para mantener a flote una empresa mientras un proyecto de reestructuración o liquidación está siendo discutido⁽⁵⁴⁾. Generalmente se articulan a través de préstamos o garantías sobre préstamos y no pueden tener una duración superior a los seis meses. Si un plan de reestructuración o liquidación no es adoptado en ese período, la ayuda debe ser devuelta.

Por su parte, las ayudas a la reestructuración están basadas en un plan coherente respaldado por la Comisión que ha de permitir a la empresa en cuestión retornar a la viabilidad en el largo plazo. La ayuda se limita al mínimo indispensable para acometer esta función, lo cual significa que la ayuda no debe procurar excesiva liquidez a la empresa ni tampoco financiar inversiones que no son esenciales para la viabilidad futura de la empresa. Para evitar distorsiones en la competencia, debe haber igualmente una contribución real por parte del beneficiario⁽⁵⁵⁾ y contrapartidas suficientes para los competidores. He aquí donde se encuentra el coste de las ayudas a la reestructuración y el desincentivo para los denominados *free riders*. La contribución generalmente se corresponde con una remuneración parcial por la ayuda recibida, una reducción de su capacidad o presencia de mercado y/o una desinversión de sus activos. La venta de los activos que precisamente generaban pérdidas no suelen ser considerados medidas compensatorias. La Comisión se encarga de llevar a cabo el control de la transposición y desarrollo del plan de viabilidad y se muestra ciertamente rigurosa al respecto.

(52) En particular, se consideran empresas en crisis las sociedades de responsabilidad limitada, cuando más de la mitad de su capital haya desaparecido y más de un cuarto del capital se haya perdido durante los doce últimos meses; las sociedades de responsabilidad ilimitada, cuando más de la mitad de sus fondos hayan desaparecido y más de una cuarta parte se haya perdido durante los doce últimos meses, y todas las sociedades que cumplan las condiciones de insolvencia previstas en el Derecho nacional. Por su parte, las empresas de nueva creación no son elegibles para entrar en esta categoría, ni tampoco las filiales de grandes grupos. Véanse las directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, precitadas, pp. 9-12.

(53) Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, precitadas, p. 14.

(54) Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, precitadas, pp. 15 y siguientes.

(55) Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, precitadas, pp. 38 y siguientes.

Por lo general, se ha concebido que las ayudas de salvamento y reestructuración a favor de las empresas en crisis falsean gravemente la competencia⁽⁵⁶⁾, por lo que han de ser una excepción y no una norma. Por ello, la concesión de este tipo de ayudas responde al principio de *oportunidad* o *ayuda única*. Ello significa que una empresa no puede solicitar una ayuda de salvamento o reestructuración en un período de 10 años, partiendo de que una ayuda de salvamento a la cual sigue una ayuda de reestructuración constituye una sola operación. Sólo una ayuda de salvamento que no hubiese sido complementada seguidamente con una ayuda a la reestructuración puede solicitar una ayuda de este tipo después de más de 5 años siempre que las causas que lleven a esta solicitud no hubieran podido ser previstas. Se pretende cumplir así con uno de los objetivos de esta área particular del régimen comunitario de ayudas de Estado que es el de evitar la sobrecapacidad artificial en el mercado de empresas ineficientes.

Finalmente, cabe destacar que las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración publicadas por la Comisión en 2004 supusieron un endurecimiento de las condiciones para declarar la compatibilidad de la ayuda respecto de las anteriores de 1999. Este aspecto resulta relevante por lo que posteriormente expongamos respecto al marco de orientación y evaluación de ayudas a favor de las instituciones financieras, en la medida en que, según algunos autores, este último ha supuesto un retroceso en la política comunitaria de competencia en el ámbito de las ayudas a favor de empresas en dificultad⁽⁵⁷⁾. A modo de ilustración, frente a los seis meses en que la ayuda de salvamento ha de ser reembolsada al Estado, las anteriores directrices ofrecían un período de doce meses, que en el marco actual de crisis se ha prolongado incluso a los dos años, con posibilidad de prorrogación⁽⁵⁸⁾.

3. El marco de orientación y evaluación sobre las ayudas adoptadas en favor de las instituciones financieras

A) La nueva base de compatibilidad, el ámbito de aplicación y los principios generales del marco de la Comisión

En un estadio inicial, la Comisión aplicó las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración a los primeros casos de insolvencia de los bancos. Fueron las decisiones relativas a los bancos *Northern Rock*, *WestLB*, *Sacasen LB*, *Roskilde Bank A/S*, *Bradford&Bingley* y *Hypo Real Estate Holding AG*⁽⁵⁹⁾. Sin embargo, pronto fue consciente de que un gran número de planes de ayudas, necesarios para superar la crisis, no podían ser declarados compatibles con el mercado común conforme a las condiciones y el estándar temporal recogidos en tales directrices. La Comisión ha

(56) Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, precitadas, p. 4.

(57) D'SA, R.M., *Instant State Aid Law in a Financial Crisis — A U-Turn?*, EStAL, volume 8, number 2, 2009.

(58) NICOLAIDES, P., *Rescue and Restructuring Aid: A brief Assessment of the Principal provisions of the guidelines*, EStAL, volume 4, number 1, 2004, pp. 27-34.

(59) Véase *infra* el apartado “La práctica de la Comisión en el contexto actual de crisis”.

tenido por ello que recurrir a otra base de compatibilidad más flexible, en concreto, el artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE, que dispone que “podrán ser declaradas con el mercado común las ayudas dirigidas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro”. Para dar contenido a esta disposición, la Comisión ha adoptado el marco de orientación y evaluación sobre las ayudas adoptadas en favor de las instituciones financieras, compuesto por la Comunicación Bancaria, la Comunicación Recapitalización y la Comunicación Tratamiento de Activos Deteriorados, a las que ya hemos hecho alusión.

Ha de notarse que es la primera vez que la Comisión emplea el artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE de una manera sistemática para declarar la compatibilidad con el mercado común de medidas públicas de ayuda. En el pasado, solamente fue utilizada en una ocasión para permitir las ayudas de los Estados miembros dirigidas a proteger el empleo en el contexto de la crisis de mediados de los años setenta y en otro caso puntual de perturbación de la economía griega en 1986⁽⁶⁰⁾. Más aun, recientemente, la Comisión rechazó incluso la utilización de esta base de compatibilidad en la decisión *Northern Rock* de diciembre de 2007⁽⁶¹⁾.

Según la Comisión, el nuevo marco publicado se inspira en su conjunto en los principios de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, que son, en definitiva, los criterios que ha tenido siempre como referencia para evaluar las ayudas a las empresas en dificultad, y son aquéllos de los que disponía cuando comenzaron a sucederse los primeros casos de ayudas a favor de instituciones financieras. Sin embargo, la utilización de la nueva base de compatibilidad supone una aplicación de dichos principios de una manera más flexible. En primer lugar, porque, cabe suponer que no requiere medidas estructurales compensatorias tan rigurosas como las exigidas en el marco de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración. En segundo término, porque admite un ámbito temporal de aplicación de las medidas mucho más amplio⁽⁶²⁾ que el de las Directrices. En síntesis, el nuevo marco permite adoptar medidas de ayuda que no habrían sido aceptadas bajo las normas anteriores a la crisis.

El nuevo enfoque de la Comisión dirigido a los casos de instituciones financieras en crisis ha sido criticado por un gran sector de la doctrina, en la medida en que consideran que la utilización del artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE supone un retroceso en la política de competencia relativa a la reestructuración de empresas en dificultad. A este respecto se denuncia que los bancos están siendo excesivamente bien tratados, cuando puede interpretarse que ellos han sido responsables de

(60) EDITORIAL BOARD, “Weathering through the credit crisis: Is the Community equipped to deal with it?”, *46 Common Market Law Review*, 2009, pp. 3-12. Decisión de la Comisión de 7 de octubre de 1987, DO L 76/18, de 22 de marzo de 1988. Cfr. Decisión de la Comisión de 23 de julio de 1968, DO C L 178, p. 15, relativa a las ayudas a la exportación francesas destinadas a remediar sus desequilibrios en la balanza de pagos derivados de los sucesos de mayo de 1968.

(61) Véase *infra* el apartado “La práctica de la Comisión en el contexto actual de crisis”.

(62) Comunicación Bancaria, precitada, p. 10.

la situación actual. No obstante, la Comisión ha justificado su posición en el carácter sistémico de la crisis, la cual afecta incluso a los bancos esencialmente sólidos y podría trasladarse potencialmente a toda la economía⁽⁶³⁾. En todo caso, ha de interpretarse que el uso de esta nueva base de compatibilidad implica que la ayuda a las instituciones financieras no está dirigida a ellas a título individual, sino que es un medio para restaurar la estabilidad económica de los propios Estados.

La Comisión ha querido ser precavida, no obstante, y por ello ha establecido dos limitaciones a la aplicación de la nueva base. En primer lugar, ha advertido que el uso del artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE tal y como se articula en las comunicaciones dirigidas a las instituciones financieras, no puede ser trasladado a título de principio a otras situaciones de crisis en otros sectores. Solamente la existencia de un riesgo sistémico comparable que pudiera afectar a toda la economía de un Estado justificaría su aplicación⁽⁶⁴⁾. En segundo término, la Comisión destaca que la interpretación de la expresión “perturbación seria de la economía de un Estado miembro” ha de ser restrictiva, de conformidad con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia⁽⁶⁵⁾.

La Comisión indica también que solamente se podrá recurrir a la base del artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE, durante el tiempo en que la situación de crisis justifique su aplicación, lo que conlleva la necesidad de revisar regularmente los regímenes generales de ayuda y ponerles fin tan pronto como la situación económica del Estado mejore⁽⁶⁶⁾. A este respecto, el principio de ayuda única de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración no parece que se aplique en esta ocasión, partiendo de que tampoco puede determinarse con exactitud si una institución financiera importante para la economía de un Estado miembro necesitará más de una intervención en el futuro. De momento, las comunicaciones disponen que las medidas que se adopten en el contexto presente podrán tener una duración de hasta dos años, aunque la Comisión se ha reservado al mismo tiempo la posibilidad de poder revisar cada seis meses los esquemas de ayudas adoptados por los Estados, teniendo así la oportunidad de verificar en esta ocasión si tales medidas siguen siendo necesarias para reajustar la economía del Estado o si puede prescindirse de ellas.

Por su parte, algún autor ha destacado que la relación entre el nuevo marco adoptado sobre la base del artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE y el “tradicional” relativo al artículo 87, apartado 3, letra c), no resulta clara a la luz de las

(63) Comunicación Bancaria, precitada, pp. 1-4 y 9.

(64) Comunicación Bancaria, precitada, p. 11. Cabe pensar en el sector automovilístico a la luz de la Comunicación de la Comisión de 25 de febrero de 2009 — “Responding to the crisis in the European automotive industry”, COM(2009) 104 final.

(65) Véase, a modo de ilustración, STPI, asuntos acumulados 132/96 y 143/96, *Resitaat Sachsen and Volkswagen AG c. Comisión*, p. 167.

(66) Comunicación Bancaria, precitada, pp. 12-13.

comunicaciones de la Comisión⁽⁶⁷⁾. Todo ello parece derivarse de la distinción que también recoge la Comisión entre, por un lado, instituciones financieras esencialmente sólidas —*fundamentally sound*—, pero afectadas económicamente en el contexto actual por la falta de liquidez; y, por otro, las instituciones financieras con problemas endógenos anteriores derivados de la ineficacia, la mala gestión de activos y obligaciones o de sus estrategias excesivamente arriesgadas⁽⁶⁸⁾. Con el objetivo de que estas últimas no puedan beneficiarse del nuevo marco, la Comisión ha dispuesto que podrán solicitar ayudas a su respectivo Estado, pero, en este caso, dichas ayudas habrán de ser evaluadas a la luz de las Directrices sobre ayudas al salvamento y a la reestructuración y llevar incluidas contraprestaciones más severas⁽⁶⁹⁾.

El problema a este respecto se presenta principalmente a la hora de distinguir entre uno y otro tipo de institución. En realidad, parte del problema de la crisis ha derivado del hecho de que muchos bancos no fueron completamente conscientes en los últimos años de su exposición al mercado hipotecario *subprime* de los Estados Unidos debido a su naturaleza enmascarada⁽⁷⁰⁾. Por ello, resulta complejo saber qué institución financiera fue diligente y cuál no fue excesivamente arriesgada en su estrategia. Otro inconveniente similar es el de la distinción entre instituciones de relevancia sistémica y no sistémica que también está presente en el marco⁽⁷¹⁾. En este sentido, la Comisión parece dar a entender que la ayuda basada en el artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE ha de procurarse a las instituciones financieras relevantes sistémicamente. Sin embargo, vuelven a aparecer aquí los mismos problemas de identificación que señalábamos antes⁽⁷²⁾. Por el momento parece que, en principio, la Comisión no ha sido muy rigurosa en esta distinción y ha aplicado esta base de compatibilidad a bancos como el *Roskilde Bank*, que es el octavo banco de Dinamarca, si bien, en esta ocasión, se trataba de una ayuda a la liquidación que, en definitiva, significaba la salida del banco del mercado⁽⁷³⁾. Por otro lado, es preciso señalar que parece que la Comisión ha ideado un sistema por el cual, si bien los Estados pueden acudir al marco que prefieran para validar sus ayudas, la utilización del más flexible, esto es, el del artículo 87, apartado 3, letra b), podría suponer un mayor coste para la empresa en el futuro conforme a los índices de remuneración de la ayuda que están previstos en las comunicaciones.

(67) D'SA, R.M., precitado, p. 141.

(68) Comunicación Bancaria, precitada, p. 2.

(69) Comunicación Bancaria, precitada, p. 14.

(70) LUJA, R., *State Aid and the Financial Crisis: Overview of the Crisis framework*, EStAL, volumen 8, núm. 2, 2009.

(71) Comunicación Recapitalización, precitada, pp. 21 y siguientes.

(72) LUJA, R., precitado, p. 147. Véase, a este respecto, la declaración del gobierno belga con ocasión de la insolvencia de Dexia en la Decisión NN 49/2008, de 19 de noviembre de 2008, p. 48, y la nota de prensa IP/08/1745, de 20 de noviembre de 2008.

(73) Decisión NN39/2008, de 5 de noviembre de 2008, p. 56.

Por lo que respecta a los principios que subyacen al marco nuevo desarrollado por la Comisión, éstos pueden resumirse esencialmente en el respeto a la proporcionalidad y a la no discriminación. Sobre esta base, las medidas públicas que pretendan ser declaradas compatibles con el mercado común habrán de estar diseñadas de tal manera que permitan lograr el objetivo de solucionar la perturbación grave en la economía del Estado. Del mismo modo, tales medidas deben ceñir su acción a lo que es indispensable para cumplir con este objetivo y minimizar las repercusiones negativas en los competidores⁽⁷⁴⁾.

B) El establecimiento de esquemas de garantía

La Comunicación Bancaria, además de exponer las consideraciones a las que acabamos de hacer referencia, ha descrito cómo ha de procederse en el diseño particular de las garantías que los Estados consideren adoptar en favor de las instituciones financieras.

Éstas pueden hacer parte de un esquema general o tratarse de medidas individuales para una institución concreta. En todo caso, la Comisión ha señalado que la determinación de las instituciones financieras beneficiarias ha de responder a criterios de elegibilidad objetivos y no discriminatorios. Ello implica que todas las instituciones financieras constituidas en el Estado miembro puedan solicitar ser cubiertas por el régimen de garantías que se establezca. Aquí han de incluirse las filiales de grupos extranjeros constituidas en ese mismo Estado miembro⁽⁷⁵⁾.

Por lo que se refiere a los tipos de pasivos que pueden cubrir las garantías, son principalmente los depósitos de los particulares los considerados de verdadera importancia para la superación de la crisis pues trasladan a los particulares que no sufrirán la pérdida de sus ingresos y evitarán su retirada de los bancos. Asimismo, podrán ser garantizados los depósitos interbancarios en la medida en que pueden ayudar a reactivar este sector particular. Cualquier otro tipo de deuda que no se corresponda con los depósitos de los particulares y los créditos interbancarios ha de ser analizado por separado por la Comisión para ver en qué medida su garantía conduce en efecto a hacer frente a los riesgos de la crisis financiera. Las garantías no deben, en principio, incluir tampoco deudas subordinadas o las deudas de accionistas o inversores de capital riesgo⁽⁷⁶⁾.

Por otro lado, en línea con lo que señalábamos anteriormente, la Comisión ha destacado que la duración y el alcance de los regímenes de garantía han de limitarse al mínimo necesario. Si bien no es posible, en las circunstancias actuales, prever la duración exacta de las medidas, la Comisión emplaza a los Estados a revisar la necesidad de los esquemas de garantías y a ajustarlos en la medida de lo posible cada seis meses, aun cuando puede establecerse para ellos una duración de inicio de dos

(74) Comunicación Bancaria, precitada, p. 15.

(75) Comunicación Bancaria, precitada, p. 18.

(76) Comunicación Bancaria, pp. 19-23.

años⁽⁷⁷⁾. Se trata de un plazo arbitrario, pero materializa el deseo de la Comisión de establecer una referencia temporal concreta. Estos dos años podrán ser prorrogados siempre y cuando la revisión de las medidas sea efectiva y se demuestre que la situación de crisis justifica su aplicación. La finalización se prevé para el momento en que la situación económica del Estado miembro en cuestión lo permita⁽⁷⁸⁾.

Además, el pasivo cubierto por la garantía debe estar limitado a lo estrictamente necesario y debe existir, al mismo tiempo, una contribución del beneficiario al coste de dicha garantía, proporcional a su duración y a su nivel de riesgo. La idea es que los accionistas de las empresas no se beneficien injustamente a expensas del contribuyente. Satisface *a priori* este requisito el establecimiento de una remuneración adecuada a cargo de la institución financiera conforme a lo que pueda considerarse, dentro de lo posible, un precio de mercado, y conforme también a los diversos niveles de riesgo y a los distintos perfiles de los beneficiarios. En caso de vencimiento de la garantía, el beneficiario debe aportar una parte considerable de la deuda, dejando al Estado el pago del restante exclusivamente. En el caso de que los beneficiarios no puedan hacerse cargo de la remuneración convenida, ha de recurrirse a cláusulas de recuperación y de intereses de modo que el pago se haga en un futuro⁽⁷⁹⁾. Más aún, a efectos de que los bancos beneficiarios de la garantía concedida por el Estado no resulten más atractivos para los inversores que los bancos que no se han beneficiado de ella y evitar así distorsiones innecesarias en la competencia, la Comisión determina también que han de adoptarse medidas de limitación de la actividad comercial de los beneficiarios —*behavioural constraints*— de modo que éstos no puedan hacer uso de la garantía para desarrollar actividades que excedan lo necesario para salir de la crisis (por ejemplo, estrategias de crecimiento y campañas de publicidad). El Estado debe estar igualmente capacitado para que la violación de estas limitaciones conlleve la retirada de la garantía⁽⁸⁰⁾.

Cabe destacar que la Comisión ha establecido que es obligatoria la presentación de un plan de reestructuración o de liquidación para las instituciones que muestren deficiencias estructurales que van más allá de las propias derivadas de la crisis. En este caso, este plan de reestructuración o liquidación habrá de notificarse y ser examinado por separado por la Comisión, conforme a las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración.

C) La recapitalización de las instituciones financieras

Si bien en la Comunicación Bancaria se hacía referencia a la recapitalización de los bancos como instrumento de respuesta frente a la crisis⁽⁸¹⁾, los apartados dedicados

(77) Comunicación Bancaria, precitada, p. 24.

(78) Comunicación Bancaria, precitada, pp. 12-13.

(79) Comunicación Bancaria, precitada, pp. 25-26.

(80) Comunicación Bancaria, precitada, p. 27.

(81) Comunicación Bancaria, precitada, pp. 34 y siguientes.

a ella eran relativamente escasos comparados con los dedicados a los esquemas de garantía. Cabe suponer que ello encuentra su explicación en que, en un principio, la Comisión concibió esta vía como una opción secundaria respecto de la concesión de garantías, dado que la recapitalización es una medida reversible en menor grado.

En cualquier caso, a medida que la crisis ha ido agravándose en los últimos meses de 2008, los Estados han tomado conciencia de la necesidad de recurrir a la recapitalización de las instituciones financieras, intentando no dejar por ello de alentar la obtención de capitales privados por otros medios⁽⁸²⁾. De hecho, la recapitalización se configura como un instrumento muy eficaz para hacer llegar liquidez, no solamente a los bancos, sino a la economía real, y para favorecer la confianza en el mercado, puesto que permite reforzar *directamente* la base de capital de la institución financiera beneficiaria y elevar así su *ratio* de solvencia. Hasta el momento, muchas instituciones financieras han debido acudir a la recapitalización a título preventivo debido a la mayor percepción del riesgo presente en estos momentos y al mayor coste de la financiación. Por esta razón, los Estados miembros solicitaron a la Comisión unas nuevas y más detalladas orientaciones relativas al instrumento de la recapitalización⁽⁸³⁾. La Comisión respondió a esta petición mediante la Comunicación de 5 de diciembre de 2008⁽⁸⁴⁾.

A la luz de la Comunicación Recapitalización, los riesgos que plantea este instrumento sobre la competencia se proyectan sobre tres planos. En primer lugar, sobre el plano de los Estados, que han de mantener un planteamiento coherente y coordinado en aras del preservar la igualdad de condiciones en todo el territorio comunitario. En segundo lugar, sobre el plano de bancos que acuden a la financiación pública, de los que ha de tenerse en cuenta su situación de mercado, su perfil de riesgo y su nivel de solvencia⁽⁸⁵⁾. Según la Comisión, siguiendo a este respecto las recomendaciones del Banco Central Europeo, aquellos bancos con un perfil de riesgo más arriesgado y menos eficaces deberían ser diferenciados de los bancos sólidos y más eficaces y, en consecuencia, pagar más por la ayuda obtenida⁽⁸⁶⁾. Por último, se muestra necesario no ofrecer subvenciones demasiado cuantiosas para no discriminar —y desincentivar— a los bancos que todavía acuden al mercado privado de financiación⁽⁸⁷⁾.

(82) Cfr. Conclusiones del Consejo del Consejo de la Unión Europea, Asuntos Económicos y Financieros, de 7 de octubre de 2008, precitadas.

(83) Conclusiones del Consejo de la Unión Europea, Asuntos Económicos y Financieros, de 2 de diciembre de 2008.

(84) La adopción de esta Comunicación supone un ejemplo sin precedentes de colaboración entre la Comisión y el Banco Central Europeo, el cual, mediante las Recomendaciones de su Consejo de Gobierno de 20 de noviembre de 2008, propuso una metodología par la evaluación comparativa de la fijación de precios de las medidas públicas de recapitalización destinadas a instituciones esencialmente sólidas en la zona del euro. Véase Comunicación Recapitalización, precitada, p. 16. Cfr. Conferencia de SENKOVIC, P., *The ECB Response to the financial markets crisis, 7th experts' forum on new developments in European State aid Law 2009*, (EStAL Institute), Bruselas, 14 y 15 de mayo.

(85) Comunicación Recapitalización, precitada, p. 19.

(86) Véase el Anexo 1 de la Comunicación Recapitalización, precitada.

(87) Comunicación Recapitalización, precitada, p. 10.

Por otro lado, los mismos principios descritos para los esquemas de garantías se entienden aplicables a las recapitalizaciones. Así, la determinación de las instituciones financieras beneficiarias ha de responder a criterios de elegibilidad objetivos y no discriminatorios. Entre ellos puede encontrarse la necesidad de asegurar un nivel suficiente de capitalización para cumplir con los requisitos de solvencia de la legislación nacional⁽⁸⁸⁾. De la misma manera, la ayuda ha de ser proporcional a sus objetivos y limitarse a lo estrictamente necesario. A este respecto, la Comisión pone énfasis en que uno de los medios de contribución por parte de la institución beneficiaria es la suscripción de participaciones por el Estado, correspondiendo con el objetivo de minimizar el importe de la ayuda⁽⁸⁹⁾. Otra opción, en este sentido, es el pago de un interés, el cual, si bien no ha de responder a los tipos excepcionales que se observan en la actualidad, debido a la excesiva valoración del riesgo, tampoco han de corresponder a los del período anterior a la crisis⁽⁹⁰⁾. En todo caso, para evitar que los bancos se ciñan a la financiación pública y que no busquen fuentes de capital alternativas, la Comisión invita a los Estados miembros a exigir una remuneración suficientemente elevada, a la que han de añadirse incentivos de salida como cláusulas de ajuste al alza. Estas fórmulas tienen por objetivo que el reembolso de la ayuda se produzca tan pronto como haya terminado la crisis y que se sustituya la financiación pública por la financiación privada lo antes posible⁽⁹¹⁾.

La necesidad de establecer salvaguardias para evitar posibles distorsiones en la competencia y no perjudicar a sus competidores es igualmente imperativa para el caso de las recapitalizaciones. Estas salvaguardias pueden comprender tanto una política de dividendos restrictiva —comprendiendo aquí la prohibición de repartir dividendos como mínimo durante el período de vuelta a la viabilidad—, como la limitación de la remuneración de la dirección y la distribución de bonificaciones y la obligación de restaurar una *ratio* de solvencia elevada⁽⁹²⁾. A éstas, se añade la obligación de establecer un plan de reestructuración o liquidación separado para las instituciones esencialmente sólidas que no consigan retornar a la viabilidad con la recapitalización inicial. Este plan de reestructuración o de liquidación será analizado por separado por la Comisión, teniendo en cuenta además si la institución financiera está afectada exclusivamente por el contexto de crisis actual o tiene problemas endógenos anteriores⁽⁹³⁾.

La aprobación del régimen de ayudas no exime a los Estados de presentar a la Comisión un informe semestral sobre la utilización de dichos fondos, así como de los planes individuales de ayuda⁽⁹⁴⁾. En este informe han de señalarse los bancos que han

(88) Comunicación Bancaria, precitada, p. 37.

(89) Comunicación Bancaria, precitada, p. 39.

(90) Comunicación Recapitalización, precitada, p. 18.

(91) Comunicación Recapitalización, precitada, p. 31.

(92) Comunicación Recapitalización, precitada, p. 45.

(93) Comunicación Bancaria, precitada, pp. 35 y siguientes.

(94) Comunicación Bancaria, p. 38.

sido recapitalizados, las cantidades recibidas por esos bancos y los términos en que se las han concedido, la destinación del capital recibido, información sobre incentivos y otras salvaguardias, y el camino que los Estados prevén para abandonar la dependencia del capital público⁽⁹⁵⁾.

Por último, resulta de particular interés la mención que se hace en la Comunicación Bancaria a los bancos centrales nacionales. Ha de recordarse que, conforme al artículo 101 del Tratado CE, éstos no pueden autorizar descubiertos o concesiones de cualquier otro tipo de créditos ni adquirir directamente instrumentos de deuda. A este respecto, la Comisión considera que cuando un banco central reacciona frente a una crisis bancaria con medidas generales no selectivas, éstas no entran en el ámbito del artículo 87 del Tratado CE. Incluso en situaciones en que la ayuda está concedida a una institución financiera a título individual, no existe ayuda cuando se cumplen las tres condiciones siguientes⁽⁹⁶⁾: en primer lugar, la institución financiera es solvente en el momento de la concesión de liquidez; en segundo lugar, la facilidad ha de ser objeto de un garantía integral a la que se aplican recortes de valoración en función de parámetros de mercado; en tercer término, el banco central cobra al beneficiario un tipo de interés de demora; finalmente, la medida se toma por iniciativa del propio banco central y no está respaldada por ninguna contragarantía del Estado.

D) El tratamiento de activos deteriorados

Como último estadio en el marco de orientación y evaluación de las medidas adoptadas por los Estados frente a la crisis, la Comisión ha publicado una comunicación relativa al rescate de activos deteriorados. Éstos son tanto los activos calificados normalmente como *tóxicos* —esto es, aquellos que por lo general “han perdido toda liquidez y son objeto de profundos ajustes a la baja de su valor”⁽⁹⁷⁾—, como aquellos que los Estados consideren tratar necesariamente para equilibrar los balances de los bancos y restituir la confianza en el mercado financiero. Todos ellos han de ser identificados en las denominadas *cestas* de activos elegibles⁽⁹⁸⁾. Por otro lado, las orientaciones se aplican a todos los bancos que tienen en sus cuentas activos deteriorados hasta finales de 2008, los cuales han de ser distinguidos nuevamente conforme a su perfil de riesgo y su proyección futura de viabilidad. Estos mismos principios se aplican a los bancos transfronterizos cuando dos o más Estados miembros coordinan sus medidas⁽⁹⁹⁾. Según la Comisión, puede llegarse incluso a requerir que la participación en el programa sea obligatoria⁽¹⁰⁰⁾ para evitar comportamientos especulativos.

(95) Comunicación Recapitalización, p. 40.

(96) Comunicación Bancaria, pp. 52-53.

(97) Comunicación Tratamiento de activos deteriorados, precitada, p. 32.

(98) Véanse las orientaciones que ofrece a este respecto la Comisión en el Anexo III de la Comunicación de Tratamiento de activos deteriorados, precitada.

(99) Comunicación Tratamiento de activos deteriorados, precitada, p. 17.

(100) Comunicación Tratamiento de activos deteriorados, precitada, p. 27.

Hay que enfatizar que la adopción de esta tercera comunicación deriva de la iniciativa planteada por varios Estados miembros de complementar las medidas de garantía y de recapitalización con otras dirigidas a rescatar los activos depreciados que desequilibran las cuentas de los bancos⁽¹⁰¹⁾. En efecto, la incertidumbre sobre la evaluación y colocación de los activos deteriorados hace que incluso a día de hoy no se hayan obtenido resultados positivos en la economía y que los efectos positivos de las medidas adoptadas hasta el momento se estén diluyendo. Si bien los bancos han reducido ya el valor de estos activos con el fin de equilibrar sus balances, ello en sí solo no puede resolver el problema en su conjunto, porque se mantiene la incertidumbre sobre su viabilidad y nos conduce consiguientemente a un mayor deterioro del crédito⁽¹⁰²⁾. La intervención de los Estados a este respecto puede resultar indispensable para la recuperación de la confianza en los balances de los bancos y favorecer el flujo del crédito tanto interbancario como ordinario.

Por otro lado, si bien corresponde a los Estados decidir cómo proceder al rescate de los activos deteriorados, la Comisión apuesta por modelos híbridos de tratamientos de estos activos que combinen su compra, la garantía sobre ellos, el canje o la gestión por una entidad independiente⁽¹⁰³⁾. La Comisión añade que, si quizá la utilización de garantías y recapitalizaciones han sido abiertas con mayor flexibilidad a todos los bancos solicitantes de ayuda, debe hacerse un esfuerzo por limitar el tratamiento de activos deteriorados a los bancos de verdadera importancia sistémica por la carga presupuestaria que podría suponer potencialmente⁽¹⁰⁴⁾. Al igual que en los casos anteriores, el establecimiento de metodologías de elegibilidad y evaluación comunes se exige por la necesidad de actuar coordinadamente a fin de evitar distorsiones en la competencia.

Por lo que respecta a la evaluación de las medidas de rescate de activos a la luz de las disposiciones en materia de ayudas de Estado, los mismos principios enunciados en los apartados anteriores se aplican también en esta ocasión. En primer lugar, tales medidas han de ser necesarias y proporcionales, y deben minimizar en lo posible los falseamientos en la competencia. A este respecto, a fin de evitar que unos bancos se beneficien indebidamente frente a otros, los criterios de participación en un régimen de rescate de activos, la categorización de éstos y su valoración han de ser objetivos y

(101) La Comunicación va más allá en su objeto que señalar de qué manera han de tratarse dichos activos para que no se distorsionen las condiciones de competencia en el mercado. Al mismo tiempo precisa en qué medida el rescate de activos puede ayudar a garantizar la estabilidad financiera y sostener el préstamo bancario, y plantea consideraciones que han de tenerse en cuenta sobre la viabilidad del sector bancario y la sostenibilidad presupuestaria en el largo plazo. Según indica el coste de rescate de activos puede ser muy alto, de modo que puede llegar a comprometerse considerablemente la estabilidad de las finanzas públicas. Véase Comunicación de 25 de febrero de 2009, precitada, pp. 5-12.

(102) Comunicación Tratamiento de activos deteriorados, precitada, p. 6.

(103) Comunicación Tratamiento de activos deteriorados, precitada, p. 11.

(104) Comunicación Tratamiento de activos deteriorados, precitada, p. 12.

estar claramente definidos⁽¹⁰⁵⁾. Las limitaciones a la actividad comercial de las instituciones beneficiarias han de estar igualmente presentes para evitar abusos y distorsiones en la competencia⁽¹⁰⁶⁾.

Otros principios que han de guiar la adopción de este tipo de medidas son los siguientes⁽¹⁰⁷⁾:

- Obligación de transparencia y revelación plena de los activos deteriorados que vayan a ser objeto de las medidas de rescate con el propósito de poder apreciar la verdadera necesidad de la medida y valorar al mismo tiempo las perspectivas futuras de recuperación de la viabilidad del banco. Ello implica una labor de identificación y evaluación previa de tales activos.
- Necesidad de valorar los activos deteriorados en términos reales, no sobre la base del valor de mercado —en la actualidad, virtualmente cero—. Tal valoración ha de ser realizada por expertos independientes y certificada por la autoridad supervisora correspondiente⁽¹⁰⁸⁾. La diferencia entre el valor de mercado y el valor de rescate constituye el montante de la ayuda del Estado. La valoración particular ha de ser validada por la Comisión, que aplicará a estos efectos parámetros uniformes.
- Adecuada distribución de los costes relaciones con los activos deteriorados entre los accionistas, los acreedores y los accionistas. El coste que ha de soportar el banco corresponde con la diferencia del valor contable del activo y el valor de traspaso al Estado. Recordemos que el valor de traspaso menos el valor de mercado es el montante de la ayuda.
- Adecuada remuneración al Estado, que evite la generación de incentivos para acudir al tratamiento de activos en el futuro.
- La gestión de los activos deteriorados debe llevarse a cabo de forma separada a los activos ordinarios, de modo que se eviten conflictos de intereses y se intente maximizar su valor a lo largo del período de gestión.
- Obligación de notificar a la Comisión la metodología de valoración para los bancos la cual ha de ser evaluada por la Comisión.
- La ventana de participación en el programa no puede superar el plazo de 6 meses con el objetivo de no incentivar la especulación. Pasado este plazo, la participación en el programa ha de ser posible solamente en situaciones extraordinarias.

(105) Comunicación Tratamiento de activos deteriorados, precitada, p. 16.

(106) Comunicación Tratamiento de activos deteriorados, precitada, p. 31.

(107) Además de estos principios, la Comunicación presenta una serie de metodologías tanto para saber cómo han de identificarse los activos elegibles, cómo han valorarse y cómo ha de determinarse la remuneración del Estado.

(108) Esta valoración ha de realizarse conforme a los principios establecidos en la Sección 5.5 de la Comunicación de Tratamiento de activos deteriorados, precitada.

- Obligación de reestructuración que alivie las distorsiones en la competencia, cuyo plan ha de ser presentado pasados tres meses desde la accesión al programa de rescate de activos. Para esta reestructuración, ha de tenerse en cuenta todas las ayudas que la institución financiera hubiera podido obtener mediante garantías y recapitalizaciones. El perfil de riesgo y la viabilidad de cada uno de estos bancos debe ser tenido en cuenta a la hora de establecer la remuneración del Estado y la eventual necesidad de llevar a cabo una reestructuración.
- Cuanto más amplios sean los criterios elegibilidad de los activos y mayor sea el porcentaje que representen estos activos, más completos habrán de ser los remedios y la reestructuración para evitar el falseamiento.

E) Liquidación controlada de las instituciones financieras

La ayuda a la liquidación controlada de algunas instituciones financieras puede adquirir también importancia especial en el contexto actual de crisis, a título individual o como complemento de una garantía o recapitalización, en la medida en que puede que una institución financiera no sea capaz de desprenderse de sus deficiencias estructurales. En esta ocasión, ha de prestarse atención a que accionistas y acreedores que se hayan beneficiado de ayudas previas no se beneficien nuevamente con las ayudas relativas a la liquidación. Además, para garantizar que no se concede ayuda a los compradores de la institución financiera o de sus activos, es importante que se respeten las condiciones de venta abierta y no discriminatoria, realizada a precio de mercado y atendiendo al principio de maximización del precio de venta⁽¹⁰⁹⁾.

4. Los nuevos compromisos del procedimiento de evaluación por parte de la comisión y sus riesgos

La crisis financiera y económica no solamente ha supuesto el replanteamiento de las reglas sustantivas del régimen comunitario de ayudas de Estado. También ha afectado de manera significativa al desarrollo del procedimiento de evaluación de las medidas notificadas. Ello ha sido consecuencia del gran número de notificaciones que ha recibido la Comisión en los últimos siete meses y de la urgencia de tratamiento que han requerido las medidas notificadas debido a su alta trascendencia económica y política. En estas circunstancias, la Comisión ha intensificado sus labores de control y ha acomodado el procedimiento convencional de evaluación a una serie de principios que van encaminados a agilizar y flexibilizar la toma de decisiones. Para esta tarea, se ha creado además un equipo especializado dentro de la Dirección General de Compe-

⁽¹⁰⁹⁾ Comunicación Tratamiento de activos deteriorados. Cfr. Comunicación de la Comisión relativa a los elementos de ayuda en las ventas de terrenos y construcciones por parte de los poderes públicos, DO C 209 de 10 de julio de 1997, pp. 3-5.

tencia⁽¹¹⁰⁾, el cual, según indica la Comisión, puede resolver en un plazo de 24 horas mediando incluso fines de semana⁽¹¹¹⁾.

Por regla general, el tratamiento de cualquier medida de ayuda notificada a la Comisión supone, cuanto menos, un examen preliminar que, de conformidad con el artículo 4, apartado 5, del Reglamento (CE) núm. 659/1999, de 22 de marzo de 1999, relativo a las modalidades de aplicación del artículo 93 del Tratado CE (actual artículo 88) [en adelante, “Reglamento (CE) núm. 659/1999”]⁽¹¹²⁾, puede extenderse hasta dos meses desde la fecha de la notificación. A éstos, han de añadirse otros 18 meses si la Comisión decide abrir el procedimiento de investigación formal en virtud del artículo 7, apartado 6, del Reglamento (CE) núm. 659/1999⁽¹¹³⁾. Por lo que respecta a las empresas en dificultades, las Directrices sobre ayudas de salvamento y reconstrucción reducen estos plazos a un mes cuando se trate de la evaluación de una ayuda de salvamento que no exceda de los diez millones de euros⁽¹¹⁴⁾.

En el contexto de crisis, en cambio, los períodos anteriores se han reducido muy significativamente. A modo de ilustración, pueden destacarse los primeros casos analizados por la Comisión en otoño de 2008. En el caso *Fortis*⁽¹¹⁵⁾, la Comisión decidió en un solo día sobre la compatibilidad con el mercado común de la medida notificada por el gobierno belga, al igual que en el caso *Bradford & Bingley*⁽¹¹⁶⁾. Por su parte, el caso *Nord LB*⁽¹¹⁷⁾ fue decidido durante un fin de semana y el caso *Hypo Real Estate*⁽¹¹⁸⁾ fue aprobado en dos días laborables. Si bien la media de tratamiento de los casos de ayuda a instituciones financieras se ha situado en el mes de duración, todavía se trata de períodos muy reducidos si los comparamos con la media habitual de tratamiento de asuntos cotidianos⁽¹¹⁹⁾. Por otro lado, resulta destacable que, de todos los casos que hasta el momento se han planteado, solamente seis han llevado a la Comisión a abrir un procedimiento de investigación formal⁽¹²⁰⁾.

(110) La descripción de las funciones de esta unidad especial está disponible en http://ec.europa.eu/competition/contacts/stateaid_mail.html#crisisteam.

(111) Comunicación Bancaria, precitada, p. 53.

(112) DO L 83 de 27 de marzo de 1999.

(113) Véase también el artículo 88, apartado 2, del Tratado CE.

(114) Directrices comunitarias sobre ayudas de salvamento y reestructuración, precitadas, p. 30.

(115) Decisión de 19 de noviembre de 2008, NN 574/2008, Fortis I.

(116) Decisión de 1 de octubre de 2008, NN41/2008, Bradford&Bingley.

(117) Decisión de 22 de diciembre de 2008, N 655/2008, NordLB.

(118) Decisión de 2 de octubre de 2008, NN 44/2008, HRE.

(119) Informe de la Comisión de 8 de abril de 2009, precitado, p. 6.

(120) Véase *infra* el apartado “La práctica de la Comisión”.

La reducción de los plazos de evaluación se debe en mucho a la adopción de lo que se ha denominado el *fast track procedure* ⁽¹²¹⁾ configurado por una serie de principios que favorecen la flexibilización del tratamiento de las medidas notificadas. En primer lugar, a esta flexibilización ha contribuido la estrecha cooperación entre la Comisión y los Estados miembros que ha permitido a ambos ir diseñando conjuntamente la medida en particular de modo que pueda ser incluso reconducida hacia un reglamento de exención ⁽¹²²⁾. En segundo lugar, la simplificación del procedimiento de consulta en la Dirección General de Competencia y de los requisitos lingüísticos también han permitido a la Comisión deshacerse de formalidades duraderas que restan eficacia a su acción. Entre otros aspectos, la Comisión y los Estados miembros llegaron al acuerdo de que la notificación se haría en una de las lenguas de trabajo de la Comisión. Por último, ha sido muy destacable la decisión de autorizar a los comisarios de competencia, mercado interior y asuntos económicos para decidir, junto con el presidente de la Comisión, sobre las medidas de emergencia sin tener que acudir al Colegio de Comisarios tal y como se hace habitualmente.

En parte, la rapidez con que la Comisión está adoptando las decisiones de compatibilidad de las medidas de ayuda a las instituciones financieras —las cuales, tienen una complejidad técnica innegable—, está basada en la obligación de revisión futura a la que están sometidas todas ellas de conformidad con las tres comunicaciones publicadas por la Comisión. Como hemos tenido ocasión de observar, uno de los aspectos en que más insiste la Comisión en su marco de evaluación es en el del establecimiento de períodos de revisión cada cierto tiempo. Por esta razón, si bien ahora la Comisión está adoptando medidas con carácter urgente, la revisión de todas ellas, que habrá de llevarse a cabo una vez pasados seis meses desde su adopción, le dará la ocasión de reexaminarlas con más detenimiento y comprobar si se ajustan a sus propósitos.

Ha de destacarse que, antes de la crisis, la Comisión había estado trabajando en el recientemente publicado *Paquete de Simplificación* de las decisiones en materia de ayudas de Estado, el cual, se compone del Código de buenas prácticas y de la Comunicación de la Comisión sobre el procedimiento simplificado ⁽¹²³⁾. Los dos textos pretenden agilizar la tramitación de los distintos tipos de procedimiento de ayudas estatales y mejorar la práctica de dichos procedimientos en favor de la eficacia, la transparencia y la previsibilidad. Entre otras medidas, enfatiza la necesidad de cooperación entre las autoridades nacionales y la Comisión para evitar cargas excesivas a lo largo del procedimiento administrativo. Así, en cierta medida, estas reformas están siendo testadas y

(121) SOLTÉSZ, U., “«Fast track» state aid investigations in times of financial crisis”, *Belgian Competition Journal*, 2008, p. 1.

(122) Comunicación Bancaria, precitada, p. 53.

(123) Véase la nota de prensa de 29 de abril de 2009, IP/09/659. El texto de la Comunicación de la Comisión, que todavía no ha sido publicada en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, se encuentra disponible en http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/notice_simplified_procedure_en.pdf. El Código de buenas prácticas está disponible en http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/best_practices_code_en.pdf.

llevadas incluso a sus últimas consecuencias en el contexto de la crisis actual. Se mantienen aun así dos diferencias importantes entre el procedimiento simplificado y el procedimiento de crisis ⁽¹²⁴⁾. Como es evidente, el primero se aplica a casos estándares sobre los que puede dictarse una decisión directa basada en la experiencia reiterada de la Comisión o la jurisprudencia constante comunitaria. En segundo lugar, el procedimiento simplificado no se aplica si un tercero eleva una objeción sobre la medida en los diez días después a la publicación de la notificación por parte la Comisión. En el caso del procedimiento de crisis, esos diez días, tal y como hemos señalado, pueden ser demasiados.

En todo caso, la comparación entre los plazos normales de evaluación de notificaciones y los plazos en que la Comisión está resolviendo durante este período de crisis ha suscitado muchas dudas respecto a la efectividad del análisis de la compatibilidad de las medidas de ayuda con el mercado común. Algún autor argumenta que la Comisión, en realidad, no debe proceder a un procedimiento de análisis exhaustivo en este tipo de asuntos, dado que se trata de casos cargados de consideraciones políticas y versan sobre intereses nacionales en un contexto excepcional como es el de la crisis actual ⁽¹²⁵⁾. Sin embargo, otros autores ya han puesto de manifiesto que, si bien la nueva aproximación es probablemente la única manera de hacer converger a los Estados en torno al régimen de ayudas públicas, la evaluación tan rápida de las notificaciones entraña una serie de riesgos que no deben ser menospreciados y que pueden perjudicar la legitimidad de la acción de la Comisión ⁽¹²⁶⁾.

En línea con este debate, lo cierto es que las evaluaciones de la Comisión están siendo efectuadas en muy poco tiempo y sin un cuerpo jurídico precedente en el que basar sus decisiones. Por ello, pueden revelarse como inadecuadas en el futuro dado que corren el riesgo de obviar importantes efectos reales en la competencia ⁽¹²⁷⁾. En particular, debido a la brevedad del período de evaluación, se está dejando de lado el uso de la metodología económica que es, en definitiva, el instrumento más destacado en la evaluación de la compatibilidad de las ayudas de Estado con el mercado común. Respecto al contenido de las propias decisiones, según se ha señalado, “algunas decisiones son buenas, siendo su razonamiento equilibrado y directo, mientras que otras plantean un razonamiento circular y sus argumentos no son siempre coherentes” ⁽¹²⁸⁾. Por otro lado, el planteamiento rápido de la Comisión no ofrece seguridad jurídica

⁽¹²⁴⁾ WERNER, P. y MAIER, M., *Procedure in Crisis? Overview and Assesment of the Commission's State Aid Procedure during the current crisis*, EStAL, volumen 8, núm. 2, 2009, p. 180.

⁽¹²⁵⁾ HALL, M., *Competition law and the credit crunch: do the usual State aid rules still apply?*, PLC, 22 de enero de 2009.

⁽¹²⁶⁾ WERNER, P. y MAIER, M., precitado, p. 183.

⁽¹²⁷⁾ JAEGER. T., precitado, p. 4.

⁽¹²⁸⁾ JAEGER. T., precitado, p. 3; WERNER, P. y MAIER, M., precitado p. 183.

para los agentes económicos, ni para el beneficiario de la propia ayuda ⁽¹²⁹⁾, ni para los terceros, especialmente los competidores. Estos últimos no pueden participar en el procedimiento como es habitual, en el que generalmente son consultados.

5. Breve referencia a la práctica de la Comisión en el contexto actual de crisis

La Comisión ha adoptado más de 50 decisiones en materia de ayudas de Estado hasta el momento desde el inicio de la crisis financiera. Esta práctica puede proyectarse sobre un plano de evolución dividido en dos períodos ⁽¹³⁰⁾ que muestra una evidente especialización y sofisticación de análisis desde los primeros casos hasta los más recientes.

Durante el primero, la compatibilidad de los casos de ayuda a instituciones financieras se realizó sobre la base del artículo 87, apartado 3, letra c) del Tratado CE y a la luz de las Directrices de la Comisión sobre ayudas de rescate y salvamento, rechazándose expresamente incluso recurrir a la excepción del artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE ⁽¹³¹⁾. Fueron decisiones ajustadas a las necesidades específicas de cada una de las instituciones financieras que durante este período solicitaron ayudas a sus respectivos Estados. En este período se encuadran las decisiones de la Comisión sobre ayudas de salvamento relativas a los bancos *Northern Rock* ⁽¹³²⁾, *WestLB* ⁽¹³³⁾, *Sachsen LB* ⁽¹³⁴⁾, *Roskilde Bank* ⁽¹³⁵⁾, *German IKB* ⁽¹³⁶⁾, *Bradford & Bin-*

⁽¹²⁹⁾ GERARD, D., precitado, p. 56. Podría argumentarse incluso que los competidores se verán afectados en materia de legitimidad activa para presentar un recurso de anulación ex artículo 230 ante el Tribunal de Primera Instancia, dado que, de su no participación en el procedimiento de evaluación hace más difícil el cumplir con los requisitos del denominado test *Plauman*, Véase STJCE de 15 de julio de 1963, *Plaumann c. Commission*, asunto 25/62, p. 107.

⁽¹³⁰⁾ Informe de la Comisión de 8 de abril de 2009, precitado, pp. 6 y siguientes.

⁽¹³¹⁾ Decisión de 5 de diciembre de 2007, caso NN 70/2007 — Ayuda de rescate *Northern Rock*, C(2007) 6127 final, p. 37.

⁽¹³²⁾ Decisión de 5 de diciembre de 2007, precitada, relativa a la asistencia de liquidez concedida por el Banco de Inglaterra, y la garantía sobre los depósitos y otras facilidades de crédito concedidas por el ministerio de UK Treasury.

⁽¹³³⁾ Decisión de 30 de abril de 2008, caso NN 25/2008 — *WestLB riskshield*, C(2008) 1628 final, relativa a una garantía por un valor de 5.000 millones de euros sobre los activos deteriorados de este banco.

⁽¹³⁴⁾ Decisión de 4 de junio de 2008, caso 9/2008, Ayuda a la reestructuración de Sachsen LB. C(2008) 2269 final, relativa a una facilidad de crédito de 17.000 millones de euros y una garantía por valor de 2.750 millones otorgadas por el *land* de Sajonia.

⁽¹³⁵⁾ Decisión de 31 de julio de 2008, caso NN36/2008 — *Roskilde Bank*, C(2008) 4138, relativa a la asistencia de liquidez concedida por el Banco de Dinamarca y una serie de garantías otorgadas por el gobierno danés.

⁽¹³⁶⁾ Caso C10/2008, Ayuda a la reestructuración de IKB. Decisión de 21 de octubre de 2008.

gley ⁽¹³⁷⁾ y *Hypo Real Estate* ⁽¹³⁸⁾. Todas estas instituciones financieras han notificado igualmente un plan de reestructuración una vez expirado el plazo de seis meses concedido por la Comisión.

A medida que la confianza en los bancos fue empeorando hacia otoño de 2008, en parte debido a la insolvencia del banco norteamericano *Lehman Brothers*, los Estados miembros comenzaron a acudir al rescate de aquellos bancos en los que se sustentaba el sistema financiero nacional y la Comisión comenzó a ver las dificultades de aplicación del estándar del artículo 87, apartado 3, letra c) del Tratado CE, fundamentalmente teniendo en cuenta que la crisis estaba afectando a bancos que no podían ser calificados como empresas en crisis en el sentido de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración ⁽¹³⁹⁾. Así, durante un segundo período, en cambio, la Comisión ha abordado el análisis de las medidas de ayuda a las instituciones financieras, tanto generales como individuales, sobre la base del artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE y el marco de orientación y evaluación relativo a las ayudas a las instituciones financieras. El siguiente cuadro (parcialmente en inglés) hace una relación de los asuntos tratados hasta el 22 de abril de 2009 con indicación del Estado miembro que concede la ayuda, el tipo de medida, y el sentido y la fecha de la decisión de la Comisión ⁽¹⁴⁰⁾.

*	Estado Miembro	Tipo de medida / Beneficiario	Tipo y sentido de la decisión <u>Nota de información</u>	Fecha de adopción
1	Austria	Aid scheme for the Austrian financial sector (guarantees, recapitalisation & other)	Decision not to raise objections <u>IP/08/1933</u>	9 diciembre 2008
2	Bélgica / Francia / Luxemburgo	Guarantee on liabilities of Dexia	Decision not to raise objections <u>IP/08/1745</u>	19 noviembre 2008
3	Bélgica / Francia / Luxemburgo	Guarantee in favour of Dexia on certain assets in FSA	Decision not to raise objections <u>IP/09/399</u>	13 marzo 2009

⁽¹³⁷⁾ Decisión de 1 de octubre de 2008, caso NN41/2008 — Ayuda de rescate a *Bradfor&Bingley*, C(2008) 5673 final, relativa a una ayuda a la liquidación controlada.

⁽¹³⁸⁾ Decisión de 2 de octubre de 2008, caso NN44/2008 — Ayuda de rescate a *Hypo Real Estate*, relativa a garantía por valor de 35.000 millones concedidos por el gobierno federal y otras instituciones alemanas.

⁽¹³⁹⁾ Véase el Informe de la Comisión de 8 de abril de 2009, precitado, p. 8.

⁽¹⁴⁰⁾ Véase “State aid: Overview of national measures adopted as a response to the financial/economic crisis”, MEMO/09/246, de 20 de marzo de 2009, cuya actualización mensual está disponible en http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/financial_crisis_news_en.html.

*	Estado Miembro	Tipo de medida / Beneficiario	Tipo y sentido de la decisión	Fecha de adopción
			Nota de información	
4	Bélgica / Francia / Países Bajos	Measures in favour of Fortis	Decision not to raise objections IP/08/1746	19 noviembre 2008
5	Bélgica / Francia / Países Bajos	Restructuring aid to Fortis Bank and Fortis Bank Luxembourg	Decision not to raise objections IP/08/1884	3 diciembre 2008
6	Bélgica / Francia	Additional aid measures in favour of Fortis Bank and Fortis Bank Luxembourg	Decision not to raise objections IP/09/743	12 mayo 2009
7	Bélgica	Recapitalisation measure in favour of KBC	Decision not to raise objections IP/08/2033	18 diciembre 2008
8	Bélgica	Capital Injection for Ethias Group	Decision not to raise objections IP/09/254	12 febrero 2009
9	Dinamarca	Rescue aid to Roskilde Bank	Decision not to raise objections (IP/08/1222)	31 julio 2008
10	Dinamarca	Liquidation aid Roskilde bank	Decision not to raise objections IP/08/1633	5 noviembre 2008
11	Dinamarca	Guarantee scheme for banks in Denmark	Decision not to raise objections IP/08/1483	10 octubre 2008
12	Dinamarca	Recapitalisation scheme and amendment of the guarantee scheme	Decision not to raise objectives IP/09/206	3 febrero 2009
13	Dinamarca	Rescue aid for Fionia Bank	Decision not to raise objectives IP/09/819	20 mayo 2009
14	Finlandia	Finnish guarantee scheme	Decision not to raise objections IP/08/1705	14 noviembre 2008
		Prolongation and modification	Decision not to raise objections IP/09/681	30 abril 2009

*	Estado Miembro	Tipo de medida / Beneficiario	Tipo y sentido de la decisión <u>Nota de información</u>	Fecha de adopción
15	Finlandia	Guarantee for Kaupthing Bank Finland	Decision not to raise objections <u>IP/09/82</u>	21 enero 2009
16	Francia	Financial support measures to the banking industry in France (Refinancing)	Decision not to raise objections <u>IP/08/1609</u>	30 octubre 2008
		Extension of the scheme	Decision not to raise objections <u>IP/09/750</u>	12 mayo 2009
17	Francia	Financial support measures to the banking industry in France (Recapitalisation)	Decision not to raise objections <u>IP/08/1900</u>	8 diciembre 2008
		Amendment to the Decision	<u>IP/09/158</u>	28 enero 2009
		Amendment to the Decision	<u>IP/09/461</u>	23 marzo 2009
18	Francia	Capital injection for Caisse d'Epargne and Banque Populaire	Decision not to raise objections <u>IP/09/722</u>	8 mayo 2009
19	Alemania	Restructuring aid to Sachsen LB	Conditional decision (after formal investigation procedure) <u>IP/08/849</u>	4 junio 2008
20	Alemania	Restructuring aid to IKB	Conditional decision (after formal investigation procedure) <u>IP/08/1557</u>	21 octubre 2008
21	Alemania	Rescue aid to Hypo Real Estate Holding	Decision not to raise objections <u>IP/08/1453</u>	2 octubre 2008

*	Estado Miembro	Tipo de medida / Beneficiario	Tipo y sentido de la decisión Nota de información	Fecha de adopción
22	Alemania	Aid scheme for financial institutions in Germany (guarantees, recapitalisations & other)	Decision not to raise objections IP/08/1589	27 octubre 2008
23	Alemania	Guarantee and recapitalisation for Bayern LB	Decision not to raise objections IP/08/2034	18 diciembre 2008
24	Alemania	Guarantee for NordLB	Decision not to raise objections IP/08/2056	22 diciembre 2008
25	Alemania	Guarantee for IKB	Decision not to raise objections IP/08/2055	22 diciembre 2008
26	Alemania	Guarantee for SdB — Sicherungseinrichtungsgesellschaft deutscher Banken mbH	Decision not to raise objections IP/09/114	22 enero 2009
27	Alemania	Commerzbank capital injection	Decision not to raise objections IP/09/711	7 mayo 2009
28	Alemania	Aid for the restructuring of West LB	Conditional decision (after formal investigation procedure) IP/09/741	12 mayo 2009
29	Grecia	Aid scheme to the banking industry in Greece (guarantees, recapitalisation & other)	Decision not to raise objections IP/081742	19 noviembre 2008
30	Hungría	Financial support measures to Hungarian financial industry in form of recapitalisation and guarantee scheme	Decision not to raise objections IP/09/253	12 febrero 2009
31	Irlanda	Guarantee scheme for banks in Ireland	Decision not to raise objections IP/08/1497	13 octubre 2008
32	Irlanda	Recapitalisation of Anglo Irish Bank	Decision not to raise objections IP/09/50	14 enero 2009

*	Estado Miembro	Tipo de medida / Beneficiario	Tipo y sentido de la decisión	Fecha de adopción
			<u>Nota de información</u>	
33	Irlanda	Change of ownership of Anglo Irish Bank	Decision not to raise objections <u>IP/09/271</u>	17 febrero 2009
34	Irlanda	Recapitalisation of Bank of Ireland	Decision not to raise objections <u>IP/09/483</u>	26 marzo 2009
35	Irlanda	Recapitalisation of Allied Irish Bank	Decision not to raise objections <u>IP/09/744</u>	12 mayo 2009
36	Italia	Guarantee scheme for Italian banks	Decision not to raise objections <u>IP/08/1706</u>	14 noviembre 2008
37	Italia	Recapitalisation scheme	Decision not to raise objections <u>IP/08/2059</u>	23 diciembre 2008
38	Letonia	Public support measures to Parex Banka	Decision not to raise objections <u>IP/08/1766</u>	24 noviembre 2008
		Amendment to the Decision	<u>IP/09/732</u>	11 mayo 2009
39	Letonia	Guarantee scheme for banks	Decision not to raise objections <u>IP/08/2054</u>	22 diciembre 2008
40	Países Bajos	Guarantee scheme for Dutch financial institutions	Decision not to raise objections <u>IP/08/1610</u>	30 octubre 2008
41	Países Bajos	Measure in favour of ING	Decision not to raise objections <u>IP/08/1699</u>	13 noviembre 2008
42	Países Bajos	Measure in favour of Aegon	Decision not to raise objections <u>IP/08/1822</u>	27 noviembre 2008
43	Países Bajos	SNS Reaal/New capital injection by Dutch authorities	Decision not to raise objections <u>IP/08/1951</u>	10 diciembre 2008

*	Estado Miembro	Tipo de medida / Beneficiario	Tipo y sentido de la decisión	Fecha de adopción
			Nota de información	
44	Países Bajos	ING Illiquid asset facility	Decision not to raise objections IP/09/514	31 marzo 2009
45	Portugal	Guarantee scheme for credit institutions in Portugal	Decision not to raise objections IP/08/1601	29 octubre 2008
46	Portugal	State guarantee for Banco Privado Português	Decision not to raise objections IP/09/400	13 marzo 2009
47	Portugal	Recapitalisation scheme	Decision not to raise objections IP/09/818	20 mayo 2009
48	Eslovenia	Guarantee scheme for credit institutions in Slovenia	Decision not to raise objections IP/08/1964	12 diciembre 2008
49	Eslovenia	Liquidity scheme for financial sector	Decision not to raise objections IP/09/452	20 marzo 2009
50	España	Fund for the Acquisition of Financial Assets in Spain	Decision not to raise objections IP/08/1630	4 noviembre 2008
51	España	Spanish guarantee scheme for credit institutions	Decision not to raise objections IP/08/2049	22 diciembre 2008
52	Suecia	Support measures for the banking industry in Sweden	Decision not to raise objections IP/08/1600	29 octubre 2008
		Amendment to the decision	IP/09/186	28 enero 2009
		Amendment and prolongation	IP/09/652	28 abril 2009
53	Suecia	Emergency rescue measures regarding Carnegie Investment Bank	Decision not to raise objections IP/08/1977	15 diciembre 2008

*	Estado Miembro	Tipo de medida / Beneficiario	Tipo y sentido de la decisión <u>Nota de información</u>	Fecha de adopción
54	Suecia	Recapitalisation scheme	Decision not to raise objections <u>IP/09/241</u>	11 febrero 2009
55	Reino Unido	Rescue aid to Bradford and Bingley	Decision not to raise objections <u>IP/08/1437</u>	1 octubre 2008
56	Reino Unido	Aid scheme to the banking industry in the UK (guarantees, recapitalisation & other) Prolongation	Decision not to raise objections <u>IP/08/1496</u> Decision not to raise objections <u>IP/09/586</u>	13 octubre 2008 15 abril 2009
57	Reino Unido	Working capital guarantee scheme	Decision not to raise objections <u>IP/09/471</u>	24 marzo 2009

Por su parte, el siguiente cuadro muestra los casos en los que la Comisión ha mostrado dudas sobre la compatibilidad del mercado común y por ello ha abierto un procedimiento más extenso de investigación de las medidas a fecha de 20 de junio de 2009.

	País	Tipo de medida/ Beneficiario	Fecha de apertura del procedimiento de investigación formal	Estado del asunto
1	Bélgica/Francia/Luxemburgo	Restructuring of Dexia	13 March 2009 <u>(IP/09/399)</u>	Case under assessment
2	Alemania	Aid package for Hypo Real Estate	7 May 2009 <u>IP/09/712</u>	Case under assessment
3	Alemania/Austria	Aid package for Bayern LB and its Austrian subsidiary Hypo Group Alpe Adria	12 May 2009 <u>IP/09/742</u>	Case under assessment

	País	Tipo de medida/ Beneficiario	Fecha de apertura del procedimiento de investigación formal	Estado del asunto
4	Reino Unido	Restructuring aid for Northern Rock Extension of the ongoing in-depth investigation	2 April 2008 (IP/08/489) 7 May 2009 (IP/09/713)	Case under assessment
5	Países Bajos	ING Illiquid asset facility	31 March 2009 (IP/09/514)	Case under assessment
6	Países Bajos	State measures in favour of Fortis Bank Nederland (FBN) and the activities of ABN Amro	8 April 2009 (IP/09/565)	Case under assessment

II. CONCLUSIÓN

Solamente han transcurrido once meses desde que las instituciones comunitarias tomaran la iniciativa frente a la crisis financiera. Desde entonces, la Comisión ha coordinado la labor de los Estados miembros de la Comunidad Europea sobre la base del régimen comunitario de ayudas de Estado, haciendo un gran esfuerzo para trasladar el mensaje de que la crisis económica no puede suponer una pérdida de todo el avance que se ha conseguido en los últimos años en materia de control de competencia. Ello ha sido posible gracias a la utilización del artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE, como base jurídica para declarar la compatibilidad con el mercado común de las medidas de ayudas adoptadas por los Estados. El contenido de esta disposición ha sido desarrollado por el nuevo marco de evaluación sobre ayudas a favor de las instituciones financieras que ha guiado a los Estados en sus intentos por restaurar la confianza en el sistema financiero, sin tener que llevar a cabo un análisis exhaustivo que habría conducido a discusiones de importante sensibilidad política y protección de intereses nacionales con los propios Estados dentro del contexto de esta crisis.

No obstante, ha de observarse que, por el momento, la Comisión ha declarado compatibles con el mercado común gran parte de las medidas notificadas por los Estados sobre la base del artículo 87, apartado 7, letra b) del Tratado CE, y solamente han sido abiertos seis procedimientos de investigación formal conforme al artículo 88, apartado 2, del Tratado CE. Esto hace pensar que, en realidad, el mensaje de la Comisión no es tan consistente en la práctica. Si bien puede afirmarse que la Comisión está dando flexibilidad al procedimiento, aunque manteniendo la consistencia en la aplicación de las reglas sustantivas⁽¹⁴¹⁾, la mayoría de la doctrina contesta la utilización del

⁽¹⁴¹⁾ GERARD, D., precitado, p. 46.

artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE e insiste en que la aplicación de esta base supone un retroceso en la política de competencia relativa a la reestructuración de empresas en dificultad. En este sentido, puede concluirse que los bancos están siendo excesivamente bien tratados, cuando puede interpretarse que los mismo han sido los responsables de la situación. Por otro lado, la mayor flexibilidad en la aplicación de las normas de ayudas públicas a favor de las instituciones está teniendo como resultado una suerte de efecto llamada hacia otros sectores como el automovilístico. Es preciso destacar, por lo que concierne a España, que la Comisión no tuvo tanta consideración hacia sectores igualmente sensibles socialmente en el pasado como es el caso de los astilleros. Además, tal y como se extrae del último cuadro de indicadores publicado por la Comisión, la tendencia en la buena aplicación de las ayudas, conforme con el *Plan de Acción de Ayudas de Estado*, puede que sea precisamente reinvertida con la nueva aproximación de la Comisión. También puede observarse que la Comisión da por hecho que todas las medidas adoptadas por los Estados son ayudas de Estado, y pasa directamente a declarar su compatibilidad. Sin embargo, es sabido por todos que los instrumentos utilizados para paliar la crisis solamente son ayudas en la medida en que no respondan al criterio de inversor privado.

En todo caso, en el momento presente, todavía es pronto para saber si la comisión ha afinado bien el estándar de la compatibilidad, siendo conscientes de que mucha flexibilidad puede ser igualmente perjudicial para el régimen comunitario de ayudas de Estado que mucha severidad en la aplicación de las bases de compatibilidad. Ha de esperarse a la finalización del primer plazo para la revisión de los esquemas adoptados hasta ahora y analizar cómo responde la Comisión en esta ocasión. Si fuera como hasta ahora, puede especularse sobre la posibilidad de que el Tribunal de Primera Instancia recibirá un número importante de recursos de anulación sobre la base del artículo 230 del Tratado CE de las decisiones de compatibilidad de la Comisión.

En otro orden, la crisis está sirviendo para experimentar en muchos ámbitos y una ilustración a este respecto lo conforma el nuevo *Paquete de Simplificación* del procedimiento de evaluación de las medidas en materia de ayudas de Estado que la Comisión ha hecho público en el contexto de la crisis, si bien ha de reconocerse que venía trabajando en él desde hace tiempo dentro del marco del Plan de Acción de Ayudas de Estado 2005-2009. Quizá haya que estudiarse y confeccionarse un procedimiento de crisis coherente y eficaz para el futuro.

Por último, es preciso no obviar que en Estados Unidos el debate en el contexto de crisis se está centrando en cómo ha de intervenir en favor de las empresas, pero este análisis en la jurisdicción norteamericana no alcanza a los efectos en la competencia. Puede ser el contexto actual el que permita a los Estados Unidos tomar conciencia de la importancia de un régimen de ayudas de Estado. En el contexto internacional habrá que examinar cómo se asimilan todas estas ayudas recibidas por las empresas europeas y norteamericanas a nivel de la Organización Mundial del Comercio (OMC). El presidente de la Comisión ha hecho público en su discurso de 29 de octubre de 2008 el compromiso de esta institución de llevar la cuestión del nacionalismo económico hasta sus últimas consecuencias.

DOCUMENTOS

INFORME WALKER

“UN EXAMEN DE LAS CUESTIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS ENTIDADES BANCARIAS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS BRITÁNICAS”

ISABEL FERNÁNDEZ TORRES

Universidad Complutense

El pasado mes de febrero de 2009, el Gobierno británico encargó a Sir David Walker la elaboración de un Informe sobre el gobierno corporativo de las entidades bancarias, mandato que, posteriormente, se extendió a las instituciones financieras en general (BOFIs, “Bank and Other Financial Institutions”). El Informe fue presentado en su versión inicial el pasado 16 de julio, abriéndose así un segundo período de consulta que concluirá el 1 de octubre de 2009; previsiblemente, las conclusiones y el Informe definitivo serán presentados en noviembre de 2009.

Los términos del mandato del Primer Ministro —recogidos en el Prefacio— reflejan la ambición del encargo: “la eficacia de la gestión de riesgos a nivel de consejo incluidos los incentivos en la política de remuneración; el equilibrio de competencias, experiencias e independencia necesarias en los consejos de los bancos del Reino Unido; la eficacia de las prácticas del Consejo y el funcionamiento de los Comités de auditoría, riesgo, remuneración y nombramiento; el papel de los inversores institucionales y su participación efectiva en las compañías y en su gestión; finalmente, habrá de analizarse si el planteamiento del Reino Unido resulta acorde con la práctica internacional y cómo o qué recomendaciones pueden adoptarse”.

El objetivo del Informe no es analizar las causas de la crisis sino cuál es el elemento diferenciador entre todas las entidades financieras que explica que la crisis haya afectado de manera tan diferente a las instituciones. En efecto, se constata que las entidades operan todas en un mismo espacio geográfico, en un entorno financiero y de mercado similares, sujetos a una regulación muy parecida; la única diferencia entre ellas descansa, pues, en la gestión, lo que no es sino una cuestión de gobierno corporativo. El logro de un buen gobierno corporativo no es sino un reflejo de un buen equilibrio entre una variedad de influencias o elementos. En este sentido, ha de buscarse un adecuado equilibrio entre las restricciones establecidas por el legislador y la habilidad o flexibilidad del Consejo para adoptar decisiones sobre la estrategia a seguir en el mejor interés de todos los accionistas.

El equilibrio también debe buscarse en el papel de los consejeros ejecutivos y los no ejecutivos así como los objetivos perseguidos a corto y largo plazo, lo que tiene una particular incidencia en las estructuras de incentivos y el régimen de remuneración de los administradores y de los altos ejecutivos.

Encontrar el equilibrio adecuado en estas fronteras exige una valoración específica de la situación de cada entidad/compañía y de su Consejo de administración, por lo que a pesar de que en relación con ciertas cuestiones sea conveniente introducir normas de carácter imperativo, debe dejarse margen para la flexibilidad.

Por eso, concluye el autor señalando que el objetivo de su Informe se limita a la presentación de unas conclusiones y la elaboración de unas recomendaciones. Cómo deban ponerse en práctica éstas es una cuestión que queda en manos y bajo la responsabilidad del gobierno, del Consejo de Información Financiera (FRC) y de la Autoridad de los Servicios Financieros (FSA).

El Informe recoge un total de 39 recomendaciones, agrupadas en cinco grandes categorías, destinadas a mejorar la gobernanza de los bancos y otras grandes instituciones financieras, con vistas a reducir al mínimo los comportamientos de riesgo y mejorar la comunicación con los accionistas así como fomentar su interacción.

A continuación se incluyen dichas recomendaciones en su versión inglesa, junto con su traducción al español.

El texto completo de Informe, puede consultarse en: http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_consultation_160709.pdf.

TEXTO DE LAS RECOMENDACIONES

Board size, composition and qualification

Recommendation 1

To ensure that NEDs (Non executive director) have the knowledge and understanding of the business to enable them to contribute effectively, a BOFI board should provide thematic business awareness sessions on a regular basis and each NED should be provided with a substantive personalised approach to induction, training and development to be reviewed annually with the chairman.

Recommendation 2

A BOFI board should provide for dedicated support for NEDs on any matter relevant to the business on which they require advice separate from or additional to that available in the normal board process.

Recommendation 3

NEDs on BOFI boards should be expected to give greater time commitment than has been normal in the past. A minimum expected time commitment of 30 to 36 days in a major bank board should be clearly indicated in letters of appointment and will in some cases limit the capacity of the NED to retain or assume board responsibilities elsewhere.

Consejo de Administración: tamaño, composición y cualificación

Recomendación 1

Para asegurarse de que los consejeros no ejecutivos tienen los conocimientos necesarios del negocio que les permita una participación efectiva en la adopción de decisiones, el Consejo deberá prever reuniones periódicas de carácter temático. Además, cada consejero no ejecutivo deberá participar en los programas de formación que, cada año, serán objeto de revisión por el Presidente del Consejo.

Recomendación 2

El Consejo de un BOFI deberá proporcionar a los consejeros no ejecutivos el apoyo interno necesario en relación con cualquier aspecto relevante del negocio sobre el que éstos soliciten información o asesoramiento independiente de o adicionalmente a la que estuviera ya disponible.

Recomendación 3

Los consejeros no ejecutivos de un BOFI deberán asumir un compromiso de dedicación mayor del que ha sido habitual en el pasado. Se aconseja un compromiso de dedicación mínimo de entre 30 y 36 días en el caso de las grandes entidades bancarias. Ese compromiso deberá recogerse claramente en los respectivos nombramientos limitando a su vez, en algunos casos, la capacidad del consejero para conservar o asumir responsabilidades en otros Consejos.

Recommendation 4

The FSA's ongoing supervisory process should give closer attention to both the overall balance of the board in relation to the risk strategy of the business and take into account not only the relevant experience and other qualities of individual directors but also their access to an induction and development programme to provide an appropriate level of knowledge and understanding as required to equip them to engage proactively in board deliberation, above all on risk strategy.

Recommendation 5

The FSA's interview process for NEDs proposed for major BOFI boards should involve questioning and assessment by one or more senior advisers with relevant industry experience at or close to board level of a similarly large and complex entity who might be engaged by the FSA for the purpose, possibly on a part-time panel basis.

Functioning of the board and evaluation of performance

Recommendation 6

As part of their role as members of the unitary board of a BOFI, NEDs should be ready, able and encouraged to challenge and test proposals on strategy put forward by the executive. They should satisfy themselves that board discussion and decision-taking on risk matters is based on accurate and appropriately comprehensive information and draws, as far as they believe it to be relevant or necessary, on external analysis and input.

Recomendación 4

En el proceso de selección de consejeros, el FSA deberá buscar un adecuado equilibrio en la conformación del Consejo entre, por un lado, la estrategia de riesgos del negocio teniendo en cuenta no sólo la experiencia y la capacidad de cada consejero individualmente considerado, sino también su posibilidad de participar en los programas de iniciación y formación que le permitan tener el nivel de conocimiento necesario para participar activamente en las deliberaciones del Consejo y, especialmente, en las que se refieren a la estrategia de riesgos.

Recomendación 5

En el proceso de selección, el FSA será asesorado por uno o más profesionales de alto nivel —contratados especialmente al efecto— que tengan experiencia destacada en el sector o que hayan formado parte con anterioridad de un Consejo de una entidad de tamaño y complejidad similares.

Funcionamiento del Consejo y evaluación de su rendimiento

Recomendación 6

Como parte de su papel en cuanto miembros del Consejo de un BOFI, los consejeros no ejecutivos deberán estar preparados y ser capaces de desafiar y poner en tela de juicio las propuestas sobre la estrategia a seguir presentadas por la ejecutiva. Deben asegurarse de que el debate y la toma de decisiones en materia de riesgos se basa en una información precisa, adecuada y completa fundada —en la medida que ello sea relevante o necesario— en datos y análisis externos.

Recommendation 7

The chairman should be expected to commit a substantial proportion of his or her time, probably not less than two-thirds, to the business of the entity, with clear understanding from the outset that, in the event of need, the BOFI chairmanship role would have priority over any other business time commitment.

Recommendation 8

The chairman of a BOFI board should bring a combination of relevant financial industry experience and a track record of successful leadership capability in a significant board position. Where this desirable combination is only incompletely achievable, the board should give particular weight to convincing leadership experience since financial industry experience without established leadership skills is unlikely to suffice.

Recommendation 9

The chairman is responsible for leadership of the board, ensuring its effectiveness in all aspects of its role and setting its agenda so that fully adequate time is available for substantive discussion on strategic issues. The chairman should facilitate, encourage and expect the informed and critical contribution of the directors in particular in discussion and decision-taking on matters of risk and strategy and should promote effective communication between executive and non-executive directors. The chairman is responsible for ensuring that the directors receive all information that is relevant to discharge of their obligations in accurate, timely and clear form.

Recomendación 7

El Presidente del Consejo deberá comprometer una parte importante de su tiempo, probablemente no menos de dos tercios, a la actividad de la entidad sabiendo que, en caso de necesidad, el papel o su función como presidente tendrá prioridad sobre cualquier otro compromiso de dedicación.

Recomendación 8

La persona que asuma la presidencia del Consejo de un BOFI deberá tener experiencia relevante en el sector financiero así como haber demostrado su capacidad de liderazgo en un puesto destacado en un consejo de administración. En caso de que no se encontrara a nadie que reuniera estas características, el Consejo deberá dar mayor importancia a la capacidad de liderazgo ya que la experiencia en el mundo financiero es insuficiente sin esa capacidad de liderazgo.

Recomendación 9

El Presidente dirige el Consejo, asegurando su eficacia en todos los ámbitos de su competencia, fijando su agenda asegurándose de que se dispone del tiempo necesario para debatir las cuestiones estratégicas. El Presidente debe facilitar, alentar y esperar que las opiniones de los consejeros en relación con la adopción de decisiones en materia de riesgos y cuestiones estratégicas sean críticas. Deberá incentivar la comunicación efectiva entre los consejeros ejecutivos y los no ejecutivos. El Presidente debe asegurarse de que los consejeros reciben toda la información relevante para desempeñar su función en tiempo y de forma clara.

Recommendation 10

The chairman of a BOFI board should be proposed for election on an annual basis.

Recommendation 11

The role of the senior independent director (SID) should be to provide a sounding board for the chairman, for the evaluation of the chairman and to serve as a trusted intermediary for the NEDs as and when necessary. The SID should be accessible to shareholders in the event that communication with the chairman becomes difficult or inappropriate.

Recommendation 12

The board should undertake a formal and rigorous evaluation of its performance with external facilitation of the process every second or third year. The statement on this evaluation should be a separate section of the annual report describing the work of the board, the nomination or corporate governance committee as appropriate. Where an external facilitator is used, this should be indicated in the statement, together with an indication whether there is any other business relationship with the company.

Recomendación 10

El Presidente deberá ser elegido anualmente.

Recomendación 11

El Consejero independiente asume un rol interno consistente en ser la voz del Presidente, en participar en la evaluación del Presidente y en servir como intermediario de confianza para los consejeros no ejecutivos cuando ello sea necesario. El consejero independiente deberá resultar accesible para los accionistas en el caso de que la comunicación con el Presidente resulte difícil o inadecuada.

Recomendación 12

El Consejo deberá someterse a una evaluación de carácter externo, formal y riguroso de su rendimiento o actividad cada dos o tres años. El Informe resultado de esa evaluación deberá constituir una sección o pieza separada del Informe Anual que describe el trabajo del Consejo, del Comité nombramiento y del Comité de gobierno corporativo, según proceda. Cuando se utilice un asesor externo, ello deberá indicarse en el Informe junto con una indicación acerca de la existencia de alguna otra relación comercial con la entidad.

Recommendation 13

The evaluation statement should include such meaningful, high-level information as the board considers necessary to assist shareholders understanding of the main features of the evaluation process. The board should disclose that there is an ongoing process for identifying the skills and experience required to address and challenge adequately the key risks and decisions that confront the board, and for evaluating the contributions and commitment of individual directors. The statement should also provide an indication of the nature and extent of communication by the chairman with major shareholders.

The role of institutional shareholders: communication and engagement

Recommendation 14

Boards should ensure that they are made aware of any material changes in the share register, understand as far as possible the reasons for changes to the register and satisfy themselves that they have taken steps, if any are required, to respond.

Recommendation 15

In the event of substantial change over a short period in a BOFI share register, the FSA should be ready to contact major selling shareholders to understand their motivation and to seek from the BOFI board an indication of whether and how it proposes to respond.

Recomendación 13

El Informe recogerá toda información que el Consejo estime significativa o relevante para ayudar a los accionistas a entender las principales características del proceso de evaluación. El Consejo deberá informar de la puesta en marcha de ese proceso de evaluación identificando el perfil y la experiencia requeridos para manejar y afrontar adecuadamente los riesgos y las decisiones a que se enfrenta el Consejo, y para evaluar las contribuciones y la dedicación de cada consejero. El Informe deberá indicar la naturaleza y alcance de la comunicación del Presidente con los accionistas mayoritarios.

El papel de los inversores: la comunicación y el compromiso

Recomendación 14

Los Consejos de Administración deben asegurarse de que tienen conocimiento de cualquier cambio material que se produzca en la composición accionarial (Registro de accionistas); comprender, en la medida de lo posible, las razones que han motivado esos cambios y cerciorarse de que se han tomado las medidas, si se requieren, para responder.

Recomendación 15

En el caso de que se produzcan cambios sustanciales, en un corto período de tiempo en la composición accionarial de un BOFI, la FSA deberá estar preparada para contactar con los principales accionistas “vendedores”, comprender sus motivaciones y solicitar al Consejo indicaciones sobre si y, en su caso, cómo, se propone actuar.

Recommendation 16

The remit of the FRC (Financial Reporting Council) should be explicitly extended to cover the development and encouragement of adherence to principles of best practice in stewardship by institutional investors and fund managers. This new role should be clarified by separating the content of the present Combined Code, which might be described as the Corporate Governance Code, from what might most appropriately be described as Principles for Stewardship.

Recommendation 17

The present best practice “Statement of Principles-the Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents” should be ratified by the FRC and become the core of the Principles for Stewardship. By virtue of the independence and authority of the FRC, this transition to sponsorship by the FRC should give materially greater weight to the Principles.

Recommendation 18

The ISC (Institutional Shareholders’ committee), in close consultation with the FRC as sponsor of the Principles, should review on an annual basis their continuing aptness in the light of experience and make proposals for any appropriate adaptation.

Recomendación 16

El mandato del FRC deberá explícitamente extenderse para abarcar el desarrollo y fomento de adhesiones a los principios de buenas prácticas en la administración por parte de las inversiones institucionales y los gestores de fondos. Este nuevo papel debe ser aclarado separando lo que es el contenido del actual *combined code* (Código de Gobierno Corporativo) de lo que podría ser descrito más apropiadamente como principios para la administración (*Principles for Stewardship*).

Recomendación 17

Las vigentes buenas prácticas “Statement of Principles-the Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents” deberían ser ratificadas por el FRC y convertirse en el núcleo de estos *Principles for Stewardship*. En virtud de la independencia y autoridad del FRC, esta transición al patrocinio por parte del FRC debería dar un mayor peso a los principios.

Recomendación 18

El ISC (Comité de Inversores Institucionales), en estrecha colaboración con el FRC en cuanto promotor de los principios, debe revisar anualmente la idoneidad de éstos a la luz de la experiencia y hacer las oportunas propuestas para su modificación.

Recommendation 19

Fund managers and other institutions authorised by the FSA to undertake investment business should signify on their websites their commitment to the Principles of Stewardship. Such reporting should confirm that their mandates from life assurance, pension fund and other major clients normally include provisions in support of engagement activity and should describe their policies on engagement and how they seek to discharge the responsibilities that commitment to the Principles entails. Where a fund manager or institutional investor is not ready to commit and to report in this sense, it should provide, similarly on the website, a clear explanation of the reasons for the position it is taking.

Recommendation 20

The FSA should encourage commitment to the Principles of Stewardship as a matter of best practice on the part of all institutions that are authorised to manage assets for others and, as part of the authorisation process, and in the context of feasibility of effective monitoring to require clear disclosure of such commitment on a “comply or explain” basis.

Recomendación 19

Los gestores de fondos y cualquier otra institución autorizada por la FSA para desarrollar una actividad de servicios de inversión deberán recoger en su página web su compromiso con los mencionados principios. El informe debe confirmar que los contratos de seguro de vida, fondos de pensiones y otros clientes importantes incluyen disposiciones en apoyo de dicho compromiso. Asimismo, debe describir las políticas seguidas en relación con el cumplimiento de ese compromiso y la forma en que se trata de cumplir con las obligaciones que éste conlleva.

Recomendación 20

La FSA debe promover el compromiso con los *Principles of Stewardship*. Como una cuestión de buenas prácticas de todas aquellas instituciones cuya actividad consista en operar por cuenta ajena y, como parte del proceso de autorización, y en aras de la eficacia del sistema de vigilancia, debe exigir que se haga constar con claridad dicho compromiso sobre la base del principio “cumplir o explicar”.

Recommendation 21

To facilitate effective collective engagement, a Memorandum of Understanding should be prepared, initially among major long-only investors, to establish a flexible and informal but agreed approach to issues such as arrangements for leadership of a specific initiative, confidentiality and any conflicts of interest that might arise. Initiative should be taken by the FRC and major UK fund managers and institutional investors to invite potentially interested major foreign institutional investors, such as sovereign wealth funds and public sector pension funds, to commit to the Principles of Stewardship and, as appropriate to the Memorandum of Understanding on collective engagement.

Recommendation 22

Voting powers should be exercised, fund managers and other institutional investors should disclose their voting record, and their policies in respect of voting should be described in statements on their websites or in other publicly accessible form.

Recomendación 21

Para facilitar la posibilidad de que se produzcan compromisos colectivos, deberá prepararse un memorando de Acuerdo, inicialmente sólo entre los principales inversores individuales a largo para establecer las bases de un acercamiento flexible e informal sobre distintas cuestiones: asunción de liderazgo sobre una iniciativa concreta, la confidencialidad y los conflictos de intereses que pudieran surgir. La iniciativa debería partir del FRC, de los principales gestores de fondos británicos y de los inversores institucionales invitando a los inversores institucionales extranjeros potencialmente interesados como, por ejemplo, los fondos de pensiones públicos y los fondos de salud, con el fin de que asuman el compromiso con los principios y al Memorando.

Recomendación 22

Los derechos de voto deberán ser ejercidos; los gestores de fondos y otros inversores institucionales deberán hacer público su historial sobre el ejercicio de los derechos de voto así como hacer constar en su página web o en cualquier otra forma accesible al público, su política de voto.

Governance of risk

Recommendation 23

The board of a BOFI should establish a board risk committee separately from the audit committee with responsibility for oversight and advice to the board on the current risk exposures of the entity and future risk strategy. In preparing advice to the board on its overall risk appetite and tolerance, the board risk committee should take account of the current and prospective macro-economic and financial environment drawing on financial stability assessments such as those published by the Bank of England and other authoritative sources that may be relevant for the risk policies of the firm.

Recommendation 24

In support of board-level risk governance, a BOFI board should be served by a CRO (Chief Risk Officer) who should participate in the risk management and oversight process at the highest level on an enterprise-wide basis and have a status of total independence from individual business units. Alongside an internal reporting line to the CEO (Chief executive officer) or FD (Financial Director), the CRO should report to the board risk committee, with direct access to the chairman of the committee in the event of need. The tenure and independence of the CRO should be underpinned by a provision that removal from office would require the prior agreement of the board. The remuneration of the CRO should be subject to approval by the chairman or chairman of the board remuneration committee.

Gestión de riesgos

Recomendación 23

El Consejo de un BOFI deberá prever la existencia de un comité de riesgos independiente del de auditoría, con facultades de supervisión y asesoramiento al Consejo sobre las exposiciones de riesgo de la entidad y la estrategia a seguir en esa materia. En la elaboración del informe que hayan de remitir al Consejo, el comité de riesgos deberá tener en cuenta tanto la situación macro-económica actual como el entorno económico basándose en valoraciones sobre la estabilidad financiera así como las publicadas por el Banco de Inglaterra o cualquier otra fuente autorizada que sean relevantes para las políticas de riesgo de la entidad.

Recomendación 24

Para la gestión de riesgos, el Consejo de Administración de un BOFI deberá contar con la ayuda de un CRO (jefe del departamento de gestión de riesgos) que trabaje en ese área y en la supervisión general de la entidad en los niveles más altos y que goce de un estatus de total independencia respecto de las distintas unidades de negocio. Además de los informes internos que deberá presentar al CEO o al FD (Director Financiero) deberá informar al comité de riesgos, con acceso directo al presidente del Comité si ello fuera necesario. El desempeño de su función y la independencia del CRO se garantiza mediante la inclusión de una cláusula en virtud de la cual su destitución requerirá el acuerdo del Consejo. La remuneración del CRO estará sujeta a la aprobación por el Presidente del Comité de remuneración.

Recommendation 25

The board risk committee should have access to and, in the normal course, expect to draw on external input to its work as a means of taking full account of relevant experience elsewhere and in challenging its analysis and assessment.

Recommendation 26

In respect of a proposed strategic transaction involving acquisition or disposal, it should as a matter of good practice be for the board risk committee to oversee a due diligence appraisal of the proposition, drawing on external advice where appropriate and available, before the board takes a decision whether to proceed.

Recommendation 27

The board risk committee (or board) risk report should be included as a separate report within the annual report and accounts. The report should describe the strategy of the entity in a risk management context, including information on the key exposures inherent in the strategy and the associated risk tolerance of the entity and should provide at least high level information on the scope and outcome of the stress-testing programme. An indication should be given of the membership of the committee, of the frequency of its meetings, whether external advice was taken and, if so, its source.

Recomendación 25

El Comité de Riesgos debería tener acceso a (y, en situación normal, beneficiarse de) información externa de su trabajo como medio de tomar en cuenta experiencias relevantes y como un desafío de su análisis y valoración.

Recomendación 26

En relación con operaciones estratégicas que impliquen una adquisición se debería —como cuestión de buena práctica en el funcionamiento del Comité de riesgos— someter la proposición a una evaluación de su oportunidad, con el asesoramiento externo si éste resulta adecuado y factible, antes de que el Consejo adopte una decisión.

Recomendación 27

El Informe del Comité de Riesgos debe ser incluido —como anexo— en el Informe anual y las cuentas. Debe describir la estrategia de la entidad en materia de riesgos incluyendo información sobre la exposición concreta al riesgo de la operativa diseñada el margen de tolerancia de riesgos de la entidad y proporcionar información al más alto nivel sobre el alcance y los resultados del programa de prueba de *stress-testing*. Deberá asimismo indicarse la composición del Comité, la periodicidad de sus reuniones y si ha solicitado algún asesoramiento externo y, en caso afirmativo, la fuente.

Remuneration

Recommendation 28

The remit of the remuneration committee should be extended where necessary to cover all aspects of remuneration policy on a firm-wide basis with particular emphasis on the risk dimension.

Recommendation 29

The terms of reference of the remuneration committee should be extended to oversight of remuneration policy and remuneration packages in respect of all executives for whom total remuneration in the previous year or, given the incentive structure proposed, for the current year exceeds or might be expected to exceed the median compensation of executive board members on the same basis.

Recommendation 30

In relation to executives whose total remuneration is expected to exceed that of the median of executive board members, the remuneration committee report should confirm that the committee is satisfied with the way in which performance objectives are linked to the related compensation structures for this group and explain the principles underlying the performance objectives and the related compensation structure if not in line with those for executive board members.

Remuneración

Recomendación 28

Las facultades del Comité de remuneración deberán abarcar/cubrir todos los aspectos inherentes a la política de remuneración habitual en una entidad de similares dimensiones, prestando especial atención a la dimensión del riesgo.

Recomendación 29

Las competencias del Comité de remuneración deberán extenderse a la política de remuneración y los paquetes de retribución en relación con todos los ejecutivos para los que la remuneración propuesta para el año en curso, exceda o previsiblemente vaya a exceder, la remuneración media de los consejeros ejecutivos calculada sobre la misma base.

Recomendación 30

En relación con los ejecutivos cuya remuneración total se espera exceda la media de la de los consejeros ejecutivos, el informe del Comité de remuneración deberá confirmar que está satisfecho con la manera en que se vinculan los objetivos de rendimiento con las estructuras de compensaciones para este colectivo. Deberá además explicar los principios que subyacen a la política retributiva cuando ésta no se sitúe en la misma línea que la establecida para los consejeros ejecutivos.

Recommendation 31

The remuneration committee report should disclose for “high end” executives whose total remuneration exceeds the executive board median total remuneration, in bands, indicating numbers of executives in each band and, within each band, the main elements of salary, bonus, long-term award and pension contribution.

Recommendation 32

Major FSA-authorised BOFIs that are UK-domiciled subsidiaries of non-resident entities should include in their reporting arrangements with the FSA disclosure of the remuneration of “high end” executives broadly as recommended for UK-listed entities but with detail appropriate to their governance structure and circumstances agreed on a case by case basis with the FSA. Disclosure of “high end” remuneration on the agreed basis should be included in the annual report of the entity that is required to be filed at Companies House.

Recomendación 31

El Informe del Comité de remuneraciones deberá revelar los ejecutivos cuya remuneración supere la media de la remuneración total de los consejeros separándolos por tramos indicando el número de ejecutivos que hay en cada tramo así como los elementos principales que componen su retribución: salario, *bonus* o variable, incentivos a largo plazo y planes de pensiones.

Recomendación 32

Las entidades domiciliadas en el Reino Unido, filiales de entidades no residentes deberían incluir en sus Informes divulgados por la FSA la remuneración de los altos ejecutivos de acuerdo con las recomendaciones establecidas por el Reino Unido para las sociedades cotizadas. En el Informe deberá detallarse su estructura de gobierno corporativo y las circunstancias según lo acordado —caso por caso— con la FSA. La información anterior deberá incluirse en el Informe anual de la entidad.

Recommendation 33

Deferral of incentive payments should provide the primary risk adjustment mechanism to align rewards with sustainable performance for executive board members and executives whose remuneration exceeds the median for executive board members. Incentives should be balanced so that at least one-half of variable remuneration offered in respect of a financial year is in the form of a long-term incentive scheme with vesting subject to a performance condition with half of the award vesting after not less than three years and of the remainder after five years. Short-term bonus awards should be paid over a three year period with not more than one-third in the first year. Clawback should be used as the means to reclaim amounts in limited circumstances of misstatement and misconduct.

Recommendation 34

Executive board members and executives whose total remuneration exceeds that of the median of executive board members should be expected to maintain a shareholding or retain a portion of vested awards in an amount at least equal to their total compensation on a historic or expected basis, to be built up over a period at the discretion of the remuneration committee. Vesting of stock for this group should not normally be accelerated on cessation of employment other than on compassionate grounds.

Recomendación 33

El aplazamiento en el pago de los incentivos deberá prever un mecanismo de ajuste del riesgo con el fin de alinear las recompensas con el rendimiento sostenible para los consejeros ejecutivos y los ejecutivos cuya remuneración exceda la media de los miembros del Consejo. La política de incentivos deberá equilibrarse de tal manera que al menos la mitad de la retribución variable ofrecida —con respecto a un ejercicio financiero— responda a un esquema o plan de incentivos a largo plazo condicionada al cumplimiento de unos resultados debiendo adjudicarse la mitad después de no menos de 3 años y el resto después de 5 años. Los bonus o incentivos a corto plazo deben ser pagados en períodos de 3 años no pudiéndose pagar más de un tercio en el primer año. La desgravación fiscal obtenida por devolución de impuestos (*Clawbacks*) deberá ser usada para reclamar cantidades en caso de irregularidades o de falsedad en la declaración.

Recomendación 34

Se espera de los consejeros o de los ejecutivos cuya remuneración total exceda la media de la de los miembros del Consejo, que mantengan su participación accionarial en la entidad o que retengan una parte de los incentivos al menos igual a la remuneración total percibida sobre una base histórica, para ser acumulado durante un período de tiempo sujeto a la discreción del Comité de remuneración. En caso de baja de un empleado no deberían concederse más acciones salvo que sea por razones de compasión.

Recommendation 35

The remuneration committee should seek advice from the board risk committee on an arm's-length basis on specific risk adjustments to be applied to performance objectives set in the context of incentive packages; in the event of any difference of view, appropriate risk adjustments should be decided by the chairman and NEDs on the board.

Recommendation 36

If the non-binding resolution on a remuneration committee report attracts less than 75 per cent of the total votes cast, the chairman of the committee should stand for re-election in the following year irrespective of his or her normal appointment term.

Recommendation 37

The remuneration committee report should state whether any executive board member or senior executive has the right or opportunity to receive enhanced pension benefits beyond those already disclosed and whether the committee has exercised its discretion during the year to enhance pension benefits either generally or for any member of this group.

Recomendación 35

Para la fijación de los paquetes de incentivos, el comité de retribución deberá ser asesorado por el Comité de riesgos quien le informará sobre las circunstancias específicas de riesgos asociadas a los objetivos de rendimiento. En caso de que existieran puntos de vista diferentes, los ajustes serán realizados por el Presidente del Consejo y los consejeros no ejecutivos.

Recomendación 36

Si el Informe —no vinculante— del Comité de remuneración no es aprobado por el 75% de los votos, el Presidente del Comité deberá presentarse a su reelección al año siguiente con independencia de cuál hubiera sido el plazo fijado en su nombramiento.

Recomendación 37

El Informe de Comité de remuneración deberá pronunciarse acerca del derecho o de la posibilidad de conceder planes de jubilación mejores a los consejeros ejecutivos o a los altos cargos. Asimismo deberá indicar si el Comité ha hecho uso de esa facultad durante el año ya sea con carácter general o individualmente a un miembro de cualquiera de esas categorías.

Recommendation 38

The remuneration consultants involved in preparation of the draft code of conduct should form a professional body which would assume ownership of the definitive version of the code when consultation on the present draft is complete. The proposed professional body should provide access to the code through a website with an indication of the consulting firms committed to it; and provide for review and adaptation of the code as required in the light of experience.

Recommendation 39

The code and an indication of those committed to it should also be lodged on the FRC website. In making an advisory appointment, remuneration committees should employ a consultant who has committed to the code.

Recomendación 38

Los profesionales implicados en la elaboración del Borrador de Código de conducta deberán formar un cuerpo profesional que habrá de asumir la paternidad de la versión definitiva del Código cuando concluya el período de consulta del presente borrador. Este cuerpo de profesionales deberá permitir el acceso al Código a través de su página web indicando a su vez la relación de entidades comprometidas con él; asimismo, a la luz de su experiencia, deberán proponer las modificaciones y adaptaciones del Código que estimen necesarias.

Recomendación 39

El Código junto con la relación de aquellos que hubieran asumido el compromiso de su aplicación deberá estar disponible en la página web del FRC. Si se realiza una consulta el comité de remuneración deberá contratar los servicios de un consultor comprometido con el Código.

JURISPRUDENCIA

LA DESCRIPCIÓN DE LA MERCANCÍA Y LA OBLIGACIÓN DE EXAMEN DE LOS DOCUMENTOS EN EL CRÉDITO DOCUMENTARIO

Sentencia del Tribunal Supremo, Sala 1.^a, de 12 de julio de 2007 (RJ 2007/5134). Ponente: Excmo. Sr. D. Jesús Corbal Fernández

RAFAEL MARIMÓN DURÁ

*Profesor Titular de Derecho Mercantil
Departamento de Derecho Mercantil "M. Broseta Pont"
Universitat de València*

RESUMEN

En el presente trabajo se analiza el principio del cumplimiento estricto de las condiciones del crédito y sus posibles excepciones, en función de la aplicación de las Reglas y Usos Uniformes relativos a los créditos documentarios. A continuación, se repasa el seguimiento que este principio ha tenido en la jurisprudencia española, con especial atención a la sentencia objeto del comentario.

La Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de julio de 2007 condena a un banco por realizar el pago de un crédito documentario a pesar de que uno de los documentos presentados por el beneficiario no era conforme. La discrepancia denunciada consistía en la inadecuada identificación de la mercancía, a tenor de la descripción de ésta que figuraba en la carta de crédito.

Palabras clave: *Créditos documentarios; principio del cumplimiento estricto; reglas para el examen de los documentos; descripción de la mercancía; responsabilidad del banco.*

ABSTRACT

This paper analyses the strict compliance doctrine and its possible exceptions, by the application of Uniform Customs and Practice for documentary credits. It then reviews to which extent this doctrine has been followed by Spanish courts, focusing specially in the commented judgement.

The judgement of the Tribunal Supremo of 12th July 2007 condemns a bank for having paid a documentary credit even though one of the documents presented by the beneficiary was not in order. The reported disagreement was related to the inadequate identification of the goods, by way of their description in the letter of credit.

Key words: *Documentary credits; strict compliance doctrine; standard for examination of documents; description of the goods; responsibility of the bank.*

FUNDAMENTOS DE DERECHO RELEVANTES

Tercero.—En el motivo primero se alega infracción del artículo 1.255 en relación con el 1281, ambos del Código Civil, y las Reglas y Usos Uniformes sobre Créditos Documentarios de la Cámara de Comercio Internacional de París, versión de 1983, DOC 400 (RRUU) en concreto en relación con el artículo 16.b) y f) de las mismas, en cuanto es contrato y Ley entre partes que el examen de los documentos se produzca en estricto cumplimiento de lo requerido en el condicionado del crédito documentario, y por lo tanto exigen que el Certificado de puesta a disposición que debía emitir S.G.S. venga referido a la mercancía descrita en el condicionado de dicho crédito, y si no es así, impone su rechazo.

En el cuerpo del motivo se argumenta únicamente en relación a la responsabilidad del Banco emisor. Se resume su contenido en el texto siguiente: “lo que se imputa a la CAJA es que aceptó la documentación como correcta, cuando lo cierto es que uno de los certificados es defectuoso de acuerdo con el principio de cumplimiento estricto que rige este instrumento según las Reglas y Usos Uniformes de la CCI de París, acordadas por las partes, ya que el certificado no viene referido a la misma mercancía, tal y como viene descrita en el condicionado literal del crédito documentario. El cumplimiento estricto viene impuesto por las Reglas y Usos Uniformes cuando aluden a la documentalidad y literalidad y es unánimemente defendido en la doctrina y la jurisprudencia extranjera”. En síntesis: para la parte recurrente el certificado no identifica la mercancía, porque comprar “2.000 toneladas de NAC 26%” no es lo mismo que comprar “1.800 toneladas métricas de NAC 26% ensacadas en rafia y 200 toneladas métricas de NAC 26% a granel”.

El problema que se plantea hace referencia a una denuncia de incumplimiento de un contrato bancario de crédito documentario imputándose al Banco emisor o concedente (Caja de Ahorros de Zaragoza, Aragón y Rioja) que no examinó debidamente la documentación exigible, y que efectuó el pago al beneficiario sin estar plenamente identificada la mercancía, por lo que al no corresponder la misma

con la verdaderamente contratada se produjo un daño para el comprador-ordenante (Cipriano Sánchez e Hijos, SA), tanto más acentuado por la desaparición o insolvencia de la entidad vendedora. El núcleo del debate radica en si efectivamente la mercancía expresada en el certificado de puesta a disposición del comprador emitido por la entidad de control —S.G.S.— estaba plenamente identificada en relación con el crédito documentario.

El objeto del contrato de compraventa se refería a 2.000 toneladas métricas más menos 5% de abono mineral según detalle: 1.800 toneladas métricas de NAC 26% ensacado en rafia y 200 toneladas métricas de NAC 26% a granel, y esta especificación, que es lo relevante, dada la autonomía e independencia de la obligación del Banco emisor respecto del contrato subyacente, figuraba en el condicionado del crédito documentario. Sin embargo, el certificado de puesta a disposición remitido por S.G.S. al Banco emisor sólo se refería a 2.000 toneladas métricas de NAC 26%. Y resulta claro, como razona la parte recurrente, que no es lo mismo 2.000 toneladas de NAC 26%, que 1.800 toneladas NAC 26% ensacado en rafia y 200 toneladas NAC 26% a granel, pues estas circunstancias —en rafia y a granel— no se limitan a una mera presentación de la mercancía, sino que contribuyen de modo esencial a su identificación, con independencia de que, por la naturaleza de la operación de crédito documentario, no tenga el Banco emisor por qué conocer, ni menos depender de las características de la mercancía, ni de las diferencias de precio según sea envasada o a granel. De ello fue consciente el propio Banco emisor que en principio formuló reserva, para posteriormente, y por las circunstancias que fuere, ajenas al crédito documentario en la relación con el ordenante, hizo efectivo el pago. Es de destacar que tanto el vendedor, como el Banco avisador (Crédit Lyonnais), tenían pleno conocimiento del condicionado del crédito documentario, y el hecho de que la reproducción de mismo enviado por la entidad vendedora a la entidad de control (S.G.S.) llegara mutilado, y que esta entidad en su certificado hiciera constar sólo la cantidad global, en absoluto excusaba al Banco emisor de tomar en consideración que la plena identificación de la mercancía puesta a

disposición exigía concretar las 1.800 toneladas en rafia y las 200 restantes a granel. Al no haberlo hecho incurrió en responsabilidad contractual.

La operación de crédito documentario, que se integra en una pluralidad negocial, constituye una figura atípica en nuestro ordenamiento jurídico [SS, entre otras 30 de marzo de 1976, 14 de marzo de 1989 (RJ 1989\2043), 11 de marzo de 1991 (RJ 1991\2212)], pero que, sin embargo, se manifiesta con frecuencia en la práctica comercial, singularmente internacional, y ha sido objeto de alusión, e incluso amplia aplicación, en numerosas Sentencias de esta Sala [8 de abril de 1932; 5 de enero de 1942; 8 de junio de 1957; 14 de abril de 1975; 30 de marzo de 1976; 27 de octubre de 1984 (RJ 1984\5076); 14 de marzo (RJ 1989\2043) y 6 de abril de 1989 (RJ 1989\2994); 11 de marzo, 3 y 8 de mayo de 1991; 6 de abril y 25 de noviembre de 1992; 25 de marzo de 1993; 17 de junio de 1994 (RJ 1994\6725); 20 de julio de 1995; 16 de mayo y 23 de diciembre de 1996; 9 de octubre de 1997; 10 de noviembre de 1999; 24 de enero y 7 de abril de 2000 (RJ 2000\2349); 5 de junio y 24 de octubre de 2001, 30 de abril y 13 de diciembre de 2002 (RJ 2003\375), 11 de noviembre de 2005; 13 de diciembre de 2006 (RJ 2006\8236); y 10 de julio de 2007 (RJ 2007\3880)]. Se caracteriza por ser un convenio por virtud del cual el banco emisor, obrando por la solicitud de su cliente, como ordenante del crédito, se obliga a hacer un pago a un tercero beneficiario, o a autorizar otro banco para que efectúe tal pago, pero siempre contra la entrega de los documentos exigidos, y cumpliendo rigurosamente los términos y condiciones de crédito [S. de 16 de mayo de 1996 (RJ 1996\3912)]. Se rige por lo pactado, que no contradiga normativa imperativa, [arts. 1091 y 1255 del CC (LEG 1889\27)], pudiéndose estipular, como sucede en el caso con relación a la Revisión de 1983 (Pub. Núm. 400), la aplicación las Reglas y Usos Uniformes aprobados por la Cámara de Comercio Internacional.

En relación con el tema que importa al presente proceso la doctrina jurisprudencial ha venido declarando con carácter general que las partes interesadas en el crédito documentario deben considerar los documentos y no las

mercancías (SS de 30 de marzo de 1976 y 16 de mayo de 1996, entre otras), y se hace especial hincapié en que los Bancos deben examinar todos los documentos con razonable cuidado para cercionarse de que, aparentemente, están de acuerdo con los términos y condiciones del crédito [SS de 30 de marzo de 1976, 14 de marzo de 1989 (RJ 1989\2043), 11 de marzo de 1991 (RJ 1991\2212), 23 de diciembre de 1996 (RJ 1996\9373), 24 de enero (RJ 2000\226) y 7 de abril de 2000 (RJ 2000\2349), 17 de diciembre de 2002 y 11 de noviembre de 2005, entre otras]. En el mismo sentido se manifiestan los artículos 4 y 15, párrafo primero, de la RRUU de 1983, añadiendo el párrafo segundo de dicho artículo 15 que “los documentos que aparentemente no concuerden entre sí serán considerados como que no presentan la apariencia de ser conformes con los términos y condiciones de crédito”. Y este precepto debe ser interpretado en el sentido de comprender no sólo la contradicción sino también las deficiencias u omisiones relevantes, por ello el Banco emisor debe extender su “cuidado razonable” no sólo a que se le han aportado todos los documentos precisos sino también a que los mismos sean completos, siempre en atención al condicionado del crédito documentario, como exigen, entre otras, las Sentencias de 8 de junio de 1957 y 30 de marzo de 1976.

Es cierto que el contrato de crédito documentario es independiente del contrato de compraventa base o subyacente [SS de 5 de enero de 1942, 8 de junio de 1957, 14 de noviembre de 1989 (RJ 1989\7878), 11 de marzo de 1991 (RJ 1991\2212), 6 de abril de 1992 (RJ 1992\3036), 17 de junio de 1994 (RJ 1994\6725), 16 de mayo de 1996 (RJ 1996\3912)], sin participar en absoluto de las condiciones de los contratos que rigen la deuda [S. de 27 de octubre de 1984 (RJ 1984\5076)], pero, en el caso, la pretensión de la actora no trata de sujetar al Banco emisor a las condiciones del contrato subyacente, sino a las del condicionado del crédito documentario por las que se rige la obligación asumida por el Banco emisor, el cual debe responder de su negligencia [S. de 5 de junio de 2001 (RJ 2001\6668)] cuando hace efectivo el pago sin haberse cumplido los requisitos de dicho condicionado. No se trata de que el citado Banco

tenga que hacer una investigación, o cercionarse de la realidad de lo sucedido, sino únicamente examen estricto de la documentación exigible y juicio comparativo con el condicionado de la operación crediticia.

Es cierto que el Banco no debe responder de la inexactitud de los documentos (artículo 17 RRUU), ni de la actuación de la entidad de control [S. de 13 de diciembre de 2002 (RJ 2003\375)], pero, en el caso, el problema radi-

ca en que el documento es incompleto, y no certifica la identificación de la mercancía tal y como exigía el repetido condicionado del crédito.

Por lo tanto, el Banco emisor debió haberse negado a hacer efectivo el pago; siendo plenamente aplicables los apartados b) y f) del artículo 16 de las RRUU alegados en el motivo, que por ello se estima.

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. EL PRINCIPIO DEL ESTRICTO CUMPLIMIENTO Y SU REFLEJO EN NUESTRA JURISPRUDENCIA.
 - 1. **La relación entre el principio de independencia y el principio del cumplimiento estricto.**
 - 2. **Reflejo del principio en nuestra jurisprudencia.**
- III. LA DESCRIPCIÓN DE LA MERCANCÍA.
 - 1. **La descripción de la mercancía como requisito de conformidad de los documentos.**
 - 2. **Aportación de la STS de 12 de julio de 2007.**

I. INTRODUCCIÓN

La Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de julio de 2007 aborda una de las cuestiones clásicas del crédito documentario, cual es la del nivel de diligencia que ha de observar el banco encargado de comprobar la conformidad de los documentos presentados por el beneficiario. El problema concreto que se plantea en esta Sentencia es el de si actúa de forma diligente un banco que acepta un certificado de puesta a disposición de la mercancía, en el que aparece una descripción de ésta no coincidente con la consignada en la carta de crédito.

La cuestión ha de estudiarse desde la perspectiva del denominado principio de literalidad o del cumplimiento estricto (*strict compliance*), que, junto al principio de independencia, constituye uno de los pilares fundamentales del régimen jurídico del

crédito documentario. Por ello, comenzaremos el presente comentario con una breve descripción de este principio, antes de centrar nuestra atención en el aspecto particular del examen de conformidad que se trata en la sentencia: los parámetros bajo los cuales ha de realizarse la comprobación de descripción de la mercancía que aparece en algunos documentos.

II. EL PRINCIPIO DEL CUMPLIMIENTO ESTRICTO Y SU REFLEJO EN NUESTRA JURISPRUDENCIA

1. La relación entre el principio de independencia y el principio del cumplimiento estricto

El crédito documentario es un instrumento garantizado de pago que basa su eficacia en el juego de dos principios fundamentales, el principio de independencia y el principio de literalidad. Estos dos principios inspiran todo el régimen contractual contenido en las Reglas y Usos Uniformes relativos a los créditos documentarios de la Cámara de Comercio Internacional (UCP)⁽¹⁾ que, como es sabido, constituye el texto fundamentalmente utilizado por las entidades de crédito para fijar el contenido obligatorio de esta operación bancaria⁽²⁾.

En virtud del principio de independencia, el crédito documentario funciona con carácter autónomo respecto a la relación subyacente, para cuyo cumplimiento se emite, y respecto a la relación de cobertura, que causa la emisión de la carta de crédito por el banco. Así lo expresa claramente el texto actual del artículo 4 UCP 600: “El crédito, por su naturaleza, es una operación independiente de la venta o de cualquier otro

(1) Las Reglas y Usos Uniformes relativos a los créditos documentarios fueron redactadas por la Cámara de Comercio Internacional de París en 1933. Desde entonces han sufrido diversas revisiones, siendo sus últimos textos el de 1983 (Documento 400 de la CCI), el de 1993 (Documento 500) y el actualmente vigente de 2007 (Documento 600). En adelante, nos referiremos a las distintas ediciones de las Reglas por su año de publicación —por ejemplo, las Reglas de 1993— o por sus siglas inglesas (UCP) acompañadas por su número de publicación, es decir, UCP 500, UCP 600, etc. Realizamos esta aclaración porque la Sentencia comentada, como ocurre siempre con las del Tribunal Supremo, se refiere a una versión antigua de las Reglas, en este caso la de 1983, lo que obliga al comentarista a manejar dicha versión junto con la actualmente vigente, es decir, la de 2007.

(2) No es necesario aquí volver sobre la cuestión de la naturaleza jurídica de las Reglas, suficientemente tratada en trabajos anteriores. Baste con afirmar su eficacia sustancialmente contractual. Por regla general, constituyen condiciones generales de la contratación, predispuestas por la entidad de crédito emisora, y obligan a las partes, como se señala en su artículo primero, “cuando el texto del crédito indique expresamente que está sujeto a estas reglas” (artículo 1 UCP 600). Ello no impide afirmar que, en alguno de sus artículos, las Reglas pueden recoger disposiciones de carácter consuetudinario, que deberían entenderse aplicables a cualquier crédito con independencia de si en éste aparece la cláusula de remisión. Esto puede afirmarse con certeza respecto a los artículos referidos al principio de independencia, al que nos vamos a referir a continuación. Pero, además, el texto sirve como regla de interpretación de la declaración de voluntad respecto a determinados conceptos acuñados en ellas y utilizados usualmente en el tráfico, como el de “crédito confirmado” o el de “crédito transferible”. Sobre todas estas cuestiones nos remitimos a lo dicho, en síntesis, en MARIMÓN DURÁ, R., “La autonomía de la voluntad en el crédito documentario irrevocable”, *RDM*, núm. 243, 2002, pp. 263-268.

contrato en el que pueda estar basado”. El carácter autónomo del crédito documentario se traduce en la práctica en la imposibilidad para el banco de oponer excepciones basadas en relaciones jurídicas distintas de la que le une al beneficiario⁽³⁾. Impide, por tanto, que la entidad de crédito pueda oponerse al pago trayendo a colación los eventuales incumplimientos en que haya podido incurrir el beneficiario en virtud de la relación subyacente, o bien el hecho de haberse quedado sin cobertura, por la revocación de la orden de apertura del crédito o por una hipotética insolvencia del ordenante.

En la conformidad de los documentos ha de verse la única condición a que se somete la obligación de pago del banco. Si los documentos presentados por el beneficiario son conformes con las condiciones descritas en la carta de crédito y, subsidiariamente, con las establecidas en las UCP, el banco ha de pagar, abstracción hecha de lo que haya podido suceder realmente en el plano de la relación subyacente, porque los bancos “trabajan con documentos y no con las mercancías, servicios o prestaciones con las que los documentos puedan estar relacionados” (artículo 5 UCP 600).

Al actuar de esta forma el banco sólo está cumpliendo las instrucciones recibidas por el ordenante, con el que se encuentra vinculado por un contrato de comisión mercantil, que tiene por objeto la emisión del crédito documentario y su pago, previa comprobación de que el beneficiario ha cumplimentado satisfactoriamente las condiciones documentales preestablecidas. En el marco de este contrato de comisión, el banco está sujeto a las instrucciones del ordenante de una forma imperativa (artículos 254 y 256 del CCom.), instrucciones que han de ser claras y detalladas⁽⁴⁾. Se toma

(3) En este sentido, FERNÁNDEZ ARMESTO, F., *Los créditos documentarios irrevocables*, La Coruña, 1984, p. 242; GUERRERO LEBRÓN, M.J., *Los créditos documentarios. Los bancos intermediarios*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2001, p. 105; GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., Las entidades de crédito y sus operaciones. Operaciones bancarias neutras, en AA.VV. (dirs.: Olivencia/Fernández Nóvoa/Jiménez de Parga), *Tratado de Derecho mercantil*, T. 39, vol. 5.º, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires, 2009, p. 201; ALONSO UREBA/VIERA GONZÁLEZ, “El crédito documentario”, en AA.VV., *Derecho del Mercado Financiero*, T.II, vol. 1, BCH, Madrid, 1994, p. 758; HERNÁNDEZ MARTÍ, J., “Créditos documentarios: su cumplimiento y excepciones al mismo”, en *Es. Jur. en Homenaje al Prof. A. Menéndez*, t. III, Civitas, Madrid, 1996, p. 3317; TAPIA HERMIDA, A., “Cuestiones fundamentales en materia de créditos documentarios”, *RDBB*, núm. 83, 2001, pp. 89-101; y ALCALÁ DÍAZ, M.Á., “El contrato de crédito documentario”, en AA.VV. (dirs. Sequeira/Gadea/Sacristan), *La contratación bancaria*, Dykinson, Madrid, 2007, pp. 1030-1031. Por nuestra parte, hemos realizado un análisis detallado del principio de independencia y su repercusión en la delimitación de las excepciones oponibles por el banco, en MARIMÓN DURÁ, R., *El crédito documentario irrevocable: configuración jurídica y funcionamiento*, Tirant lo blanch, Valencia, 2001, pp. 434-467 y 503-623.

(4) Las instrucciones recibidas del ordenante han de ser calificadas como imperativas, según la doctrina (SÁNCHEZ CALERO, F./SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. II, Thomson-Aranzadi, 31.ª ed., Cizur Menor, 2008, p. 434). En el uso de este término se parte de la clasificación establecida por el profesor GARRIGUES, que distinguía entre tres tipos de comisión: comisión imperativa, comisión indicativa y comisión facultativa, en función de la distinta intensidad de las instrucciones impartidas por el comitente: “En la primera [la comisión imperativa], el comisionista ha recibido órdenes precisas y categóricas sobre cuyo alcance no cabe malentendido ni interpretación” (GARRIGUES, J., *Tratado de Derecho Mercantil*, t. III, vol. 1.º, Madrid, 1964, p. 466).

como presupuesto el hecho de que el banco no es competente para juzgar el correcto desarrollo de la compraventa subyacente, que desconoce y de la cual no es parte⁽⁵⁾, sino sólo para supervisar el reflejo documental de aquel desarrollo. Por consiguiente, ha de limitar su labor a un examen de los documentos en su literalidad, ateniéndose estrictamente a las pautas que se le han marcado en el mandato recibido del ordenante⁽⁶⁾. A esto se reduce el principio de literalidad o del cumplimiento estricto.

Pero las instrucciones del ordenante tienen relevancia hasta el momento en que se emite el crédito. Al emitir el crédito, el banco está asumiendo una obligación en nombre propio, desvinculada en su funcionamiento de la orden o mandato (contrato de comisión mercantil) que motiva la emisión⁽⁷⁾. Y, a partir de ese momento, el comitente pierde la facultad de influir en la conducta posterior del banco, alterando el contenido de las instrucciones iniciales. En este sentido, la carta de crédito constituye un negocio de fijación de las condiciones que ha de respetar el beneficiario si quiere recibir el pago y las únicas, junto a las Reglas que la integran, que ha de observar el banco a la hora de decidir si el pago resulta o no procedente⁽⁸⁾. Por eso, una vez constituido el crédito, mediante su emisión por el banco, el principio del estricto cumplimiento viene referido a las condiciones consignadas en la carta de crédito y no a la voluntad en

Las instrucciones imperativas no son más vinculantes para el comisionista que las indicativas, pero reducen en mayor medida su ámbito de actuación discrecional, porque son más concretas y detalladas (GARRIDO, J.M.^a, *Las instrucciones en el contrato de comisión*, Civitas, Madrid, 1995, pp. 99 y 144). En realidad, se trata de algo tan sencillo como aplicar al contrato de comisión el canon hermenéutico *in claris non fit interpretatio*, consagrado en el artículo 1281, párr. 1.º, de nuestro Código Civil. Precisamente una regla muy similar es la que utiliza como criterio discriminador, en el ámbito del crédito documentario, la antigua y renombrada sentencia norteamericana *Bank of Montreal v. Recknagel*, 109 N.Y. 482, 494 (1888): “The principle is urged by the appellant that all commercial instruments are to be liberally interpreted so as to protect persons who give credit on the face of them ... But that principle only applies where the provisions of an agreement are ambiguous, loose or susceptible of more than one fair interpretation, and we do not think that is the case here”.

(5) GARRIGUES, J., *Contratos bancarios*, 2.ª ed., Madrid, 1975, p. 616.

(6) Al respecto, son emblemáticas las frases pronunciadas por Lord Sumner en la Sentencia *Equitable Trust Co. of New York v. Dawson Partners, Ltd.* [(1927) *Lloyd's L. Rep.*, pp. 49-59]: “It is both common ground and common sense that in such a transaction the accepting bank can only claim indemnity if the conditions on which it is authorised to accept are in the matter of the accompanying documents strictly observed. There is no room for documents which are almost the same, or which do just as well. Business could not proceed securely on any other lines. The bank's branch abroad, which knows nothing officially of the details of the transaction thus financed, cannot take upon itself to decide what will do well enough and what will not. If it does as it is told, it is safe; if it declines to do anything else, it is safe; if it departs from the conditions laid down, it acts at its own risk” [*Lloyd's L. Rep.*, (1927), p. 52].

(7) Por todos, GARCÍA-PITA Y LASTRES, J.L., “¿Revocación del crédito irrevocable confirmado?”, *RDBB*, núm. 102, 2006, p. 235.

(8) Esta regla ha sido certificada por la jurisprudencia del Tribunal Supremo en la Sentencia de 10 de julio de 2007 (RJ 2007/3880), dos días anterior a la que comentamos. En el caso enjuiciado el banco ejecuta el pago sin atender la instrucción del ordenante de exigir la presentación de un documento no incluido en la carta de crédito definitiva. El Tribunal comparte la apreciación de la Sentencia de la Audiencia que califica la orden posterior fuera de plazo como “un acto unilateral del ordenante, no aceptado por el emisor”, y niega que el banco hubiese incurrido en “incumplimiento alguno en lo pactado, al regirse el crédito por las Reglas Uniformes”.

abstracto del ordenante. Ciertamente es que la carta de crédito debe recoger con exactitud las instrucciones impartidas por el ordenante, pero las eventuales discrepancias respecto a éstas no pueden ser opuestas al beneficiario, desde el momento en que se emite la carta de crédito y se perfecciona el negocio jurídico que vincula al banco en nombre propio y de forma irrevocable. Por eso, la esencia de la doctrina del cumplimiento estricto radica en que el beneficiario ha de presentar exactamente los documentos estipulados en la carta de crédito, debiendo verificar el banco que se ha producido una presentación conforme de esos documentos⁽⁹⁾.

Únicamente es posible cambiar las condiciones a las que se somete el pago del crédito mediante el procedimiento de su modificación, recogido y regulado en las propias UCP. Dicha modificación sólo resulta eficaz si es consentida por todos los participantes [artículo 10.a) UCP 600], por lo que no es suficiente la asunción por el banco, siendo necesario recabar en todo caso la avenencia del beneficiario. Hasta que éste no presta su consentimiento permanecen vigentes los términos del crédito original, tal y como ha sido emitido en un principio⁽¹⁰⁾. Sin embargo, el consentimiento del beneficiario puede ser tácito, mediante la presentación de los documentos conformes con crédito modificado, por lo que basta con que ajuste su conducta a la nueva situación que se le plantea para que se entienda operada la modificación por *facta concludentia* [artículo 10.c) UCP 600].

Fijadas de forma definitiva las condiciones documentales a que se somete el pago del crédito, el banco queda a la espera de la presentación de los documentos por el beneficiario. Cuando este acto se realiza, comienza el trámite del examen de conformidad de la presentación. En el mismo el banco ha de ceñirse al *modus operandi* preestablecido en las UCP. Con independencia de las reglas particulares acerca de la comprobación de cada documento, a alguna de las cuales nos referiremos posteriormente, el núcleo esencial del examen a realizar por el banco se resume en el texto de la CCI en unas frases que intentan delimitar el nivel de diligencia con que el examinador ha de conducirse. Así, según la versión de las Reglas aplicable al supuesto de autos, los bancos han de examinar los documentos “con razonable cuidado para cerciorarse de que, aparentemente, están de acuerdo con los términos y condiciones del crédito” (artículo 15 UCP 400).

Por tanto, el banco ha de realizar un *examen cuidadoso de los documentos*, dentro de lo que resulta razonable, es decir, dentro de la competencia que cabe presumir en un profesional de la intermediación financiera ocupado habitualmente en estos menesteres. Por una parte, el examen de los documentos ha de ser concienzudo, incluso podría afirmarse que exhaustivo, como manifestación del ya apuntado principio del cumplimiento estricto. A tal efecto, el banco ha de fijar su atención en la concurrencia de una

⁽⁹⁾ TODD, P., *Bills of lading and bankers documentary credits*, Informa, 4.^a ed., Londres, 2007, p. 274.

⁽¹⁰⁾ Por supuesto, en tanto no se haya completado el procedimiento de modificación, el crédito original sigue vigente, sin que desaparezca el efecto de garantía derivado del compromiso asumido por el banco en los términos inicialmente pactados [STS de 13 de diciembre de 2006 (RJ 2006/8236)].

serie de condiciones cuantitativas (que se presenten todos los documentos exigidos, omitiendo el análisis de los que eventualmente puedan presentarse sin haberlo sido) y otras de índole cualitativa (que los documentos sean correctos, coherentes entre sí y conformes con las condiciones contenidas en la carta de crédito y en las UCP)⁽¹¹⁾.

Por otra parte, el *examen ha de centrarse en el aspecto externo o formal* de las condiciones documentales a que se somete el pago del crédito. Se trata de comprobar si los documentos, en apariencia, concuerdan con los establecidos en el negocio de fijación, la carta de crédito, sin que el banco se responsabilice de que dichos documentos sean perfectamente válidos y eficaces para producir los efectos que se les suponen. Esta determinación secundaria del contenido obligatorio del contrato se lleva a cabo en las UCP a través de una serie de exoneraciones de responsabilidad, entre las cuales merece destacarse la contenida actualmente en su artículo 34, a cuyo tenor “el banco no asume ninguna obligación ni responsabilidad respecto a la forma, suficiencia, exactitud, autenticidad, falsedad o valor legal de documento alguno, ni respecto a las condiciones generales o particulares que figuren en los documentos o que se añadan a ellos...”⁽¹²⁾.

Esta delimitación de las funciones del banco es necesaria para hacer posible la realización del crédito documentario con unos costes razonables, teniendo en cuenta la infraestructura y el personal con que habitualmente cuentan las entidades de crédito para llevar a cabo esta comprobación. Si el banco se viera sometido a una responsabilidad total por la absoluta validez de los documentos presentados, estaría incurriendo en un riesgo operativo superior, que le obligaría a incrementar el precio de la operación, elevándolo a unos niveles quizás inasumibles por la comunidad comercial.

Hay que reconocer, por otra parte, que las entidades de crédito han intentado orillar los riesgos derivados de la tramitación de los créditos documentarios, mediante un uso desviado del propio principio del cumplimiento estricto, llegando en no pocas ocasiones a incurrir en excesos, al elevar reservas por simples errores tipográficos⁽¹³⁾. La Cámara de Comercio Internacional ha intentado contrarrestar esta práctica introduciendo algunos cambios en las últimas revisiones de las UCP, tendentes, por una parte, a habilitar cauces alternativos al rechazo de los documentos, tales como la consulta al ordenante por el banco emisor, y, por otra, a rechazar algunas de las discrepancias más

(11) No es éste el lugar adecuado para desarrollar estas ideas. Puede encontrarse un análisis detallado de los perfiles concretos que comprende la obligación general de examinar la conformidad de los documentos en MARIMÓN DURÁ, *El crédito documentario irrevocable*, ob. cit., pp. 237-402.

(12) La extensión y límites de ésta y de las restantes exoneraciones de responsabilidad contenidas en las Reglas han sido estudiadas con precisión por GUERRERO LEBRÓN, M.ªJ.: *Los créditos documentarios...*, ob. cit., pp. 271-286.

(13) Por regla general, las entidades de crédito ponen un especial celo en su labor de análisis de la corrección de los documentos y en la detección de discrepancias. Esta práctica trasluce la finalidad un tanto inconfesable de encontrar alguna excusa con que proceder al pago bajo reserva, que permita al banco eludir el riesgo de error por la realización de un pago indebido, y su correspondiente responsabilidad, trasladando al ordenante la decisión definitiva acerca de la realización del pago, lo cual supone una importante merma de la función de garantía que ha de cumplir el crédito documentario.

frecuentemente alegadas sobre aspectos poco relevantes⁽¹⁴⁾. En definitiva, a través de estos cambios, se detecta una tendencia a relajar el principio de literalidad, habida cuenta de que su aplicación más radical trae consigo considerables dificultades para conseguir el cobro de los créditos documentarios, dificultades que podrían conducir a un abandono de este importante medio de pago por los operadores económicos.

Lo dicho no supone que el principio del cumplimiento estricto deba considerarse superado. Es peligroso, y puede generar incertidumbre, permitir con carácter general que el banco entre a valorar cuándo puede apartarse de las instrucciones del ordenante, por entender que la divergencia no resulta perjudicial o no impide el cumplimiento de buena fe de la finalidad con que se impartieron las mencionadas instrucciones⁽¹⁵⁾. Por eso, para evitar situaciones de inseguridad, la regla general debe ser la inversa, la de la comprobación rigurosa de que los documentos contienen toda la información requerida⁽¹⁶⁾, permitiendo una mitigación del nivel de exigencia únicamente en la medida en que las UCP así lo autoricen⁽¹⁷⁾. Al fin y al cabo, al aplicar las UCP, el banco cumple de forma estricta el mandato recibido del ordenante y su compromiso contractual, porque sus instrucciones han de completarse por las condiciones de conformidad de los distintos documentos contenidas en el texto de la CCI.

2. Reflejo del principio en nuestra jurisprudencia

Las ideas anteriormente descritas han encontrado una plasmación concreta en la jurisprudencia española, singularmente en aquellas sentencias que se enfrentan a supuestos de falta de conformidad de los documentos. En efecto, nuestros tribunales han

(14) Sobre los cambios introducidos en la Revisión de 2007, véanse MARIMÓN DURÁ, R., “La nueva edición de las reglas de la CCI para los créditos documentarios [UCP 600]”, *RDM*, 2007, pp. 7-68, y DÍAZ MORENO, A./GUERRERO LEBRÓN, M.J.: “La Revisión 2007 de las Reglas y Usos Uniformes relativos a los créditos documentarios: Las nuevas RUU 600”, *RDBB*, núm. 107, 2007, pp. 9-44.

(15) La presencia de discrepancias ha de dar lugar al rechazo de los documentos con independencia de si tales discrepancias son o no sustanciales respecto a la relación subyacente, porque la tarea del banco reside en determinar la conformidad documental y no en investigar si la eventual no conformidad tiene o no un carácter sustancial (TODD, P., *Bills of lading and bankers documentary credits*, ob. cit., p. 275).

(16) La modulación del principio de literalidad a través del principio de buena fe o su sustitución por el principio de razonabilidad podría dar al traste con las bases fundamentales del crédito documentario: “Requiring issuers to observe «reasonable commercial standards of fair dealing» when examining a presentation that does not strictly comply in accordance with standard practice would create confusion, weaken the role of practice, and unsettle case law in the much-litigated area of facial compliance. Accordingly, expanding the definition of good faith would undercut, if not contradict, the substantive decision that compliance should be strict rather than reasonable and should be based on standard practice rather than fair dealing” (BARNES, J.G., “Defining good faith letter of credit practices”, *Loyola de Los Angeles Law. Rev.*, 28, 1994, p. 109).

(17) Por ejemplo, cuando el artículo 14.e) UCP 600 establece una regla más tolerante que el artículo 18.c) UCP 600, para el análisis de la descripción de la mercancía en documentos distintos a la factura comercial, regla a la que nos referiremos después. Se muestra de acuerdo con la opinión manifestada en el texto, GARCÍA-PITA y LASTRES, J.L., *Las entidades de crédito...*, ob. cit., p. 141.

tenido que decidir en bastantes ocasiones acerca de si el banco ha realizado o no de forma correcta el examen de conformidad en las situaciones más variadas, como la omisión por el beneficiario de la presentación de algún documento exigido en el crédito⁽¹⁸⁾, la demora en la presentación de los documentos⁽¹⁹⁾, la entrega de documentos no aceptables según las UCP⁽²⁰⁾, la presentación de documentos manipulados⁽²¹⁾ o la de documentos falsos o falsificados⁽²²⁾.

En algunas de las Sentencias que nuestro Tribunal Supremo ha dedicado a estas cuestiones podemos encontrar referencias, más o menos explícitas, a la doctrina del cumplimiento estricto, dentro de la caracterización general del crédito documentario que suele llevarse a cabo de forma introductoria o en *obiter dicta*⁽²³⁾. Sin embargo, a la

(18) La STS de 30 de marzo de 1976 (RA 1475) condena al banco que pagó sin recibir uno de los documentos exigidos, concretamente un certificado de análisis sobre las propiedades del orujo de oliva vendido al ordenante. Por su parte, la más próxima STS de 10 de noviembre de 2005 (RJ 2005/7624) desestima la pretensión de cobro esgrimida por el beneficiario, debido a la falta de presentación por éste de uno de los documentos previstos en la carta de crédito, un albarán de entrega de la mercancía sellado por el ordenante. En la jurisprudencia menor, la SAP de Madrid, Secc. 14.^a, de 16 de diciembre de 2004 (JUR 2005\50614) desestima la reclamación del beneficiario frente al banco emisor que no atendió el pago por no habersele presentado un certificado de origen visado por el ordenante.

(19) En la STS de 16 de mayo de 1996 (RJ 1996/3912) los documentos llegaron al lugar de presentación una vez vencido el crédito y transcurrido el plazo de caducidad de los documentos de transporte, que las Reglas fijan, por defecto, en 21 días desde la fecha de embarque.

(20) En la STS de 11 de marzo de 1991 (RJ 1991/2212) se considera justificado el rechazo de los documentos, entre otros motivos, por haberse presentado un conocimiento de embarque sujeto a una póliza de fletamento, documento cuya presentación aparece prohibida en las Reglas, si no se autoriza expresamente en la carta de crédito.

(21) La SAP de Barcelona, Secc. 16.^a, de 2 de diciembre de 2004 (AC 2005\96) entiende que el banco actuó correctamente al no atender el pago de un crédito en el que se exigía la entrega de un certificado colombiano de aeronavegabilidad de un helicóptero, porque el que había presentado el beneficiario era español y estaba desprovisto de su reverso, donde aparecía que su período de validez había expirado. La entrega posterior del reverso, a requerimiento del banco emisor, dejó al descubierto la ineficacia del documento y, a juicio del Tribunal, la mala fe con que había obrado el beneficiario. En cambio, la STS de 14 de marzo de 1989 (RA 2043) sorprendentemente considera como simples errores involuntarios, no obstativos del pago, una raspadura no salvada en un certificado fitosanitario y la discrepancia entre el conocimiento de embarque y otros documentos respecto a la fecha de embarque de las mercancías en el buque.

(22) La STS de 5 de junio de 2001 (RJ 2001, 6668) condena al banco por no haber detectado que los documentos presentados eran el resultado de una “burda” falsificación, a juicio del Tribunal de instancia.

(23) Se está convirtiendo en práctica usual del Tribunal Supremo comenzar la fundamentación de sus fallos con una enunciación de las características básicas de la operación, a modo de enfoque general, antes de tratar el problema concretamente planteado. En esta caracterización general, la referencia al principio de literalidad se lleva a cabo normalmente de forma muy laxa, mediante la mera reproducción del artículo de las Reglas que delimita el deber de examen de los documentos [STS de 14 de marzo de 1989 (RJ 1989/2043), 11 de marzo de 1991 (RJ 1991/2212), 3 de mayo de 1991 (RJ 1991/3559), 17 de junio de 1994 (RJ 1994/6725) o 26 de diciembre de 1996 (RJ 1996/9373)]. Sin embargo, podemos encontrar algunas sentencias en que se afirma de una forma más concreta el deber del banco de “cumplir rigurosamente los términos y condiciones del crédito” [STS de 16 de mayo de 1996 (RJ 1996/3912) y STS 5 de junio de 2001 (RJ 2001/6668)].

hora de aplicar dicha regla, el Tribunal Supremo no ha seguido hasta ahora un criterio uniforme que permita adscribir su jurisprudencia a dicha doctrina de forma indubitada, pues, junto a las sentencias en las que ésta se hace presente de una forma clara, aparecen otras en que se aplica un criterio más flexible, o incluso excesivamente tolerante, como la de 14 de marzo de 1989, que pasa por alto alteraciones en las fechas y raspaduras no salvadas en los documentos, apelando al “simple buen sentido del receptor de buena fe”⁽²⁴⁾.

Tampoco podemos encontrar en nuestra jurisprudencia un criterio uniforme acerca de la eficacia y extensión de la exoneración de responsabilidad sobre la validez de los documentos, que, como hemos comentado, aparece en las UCP como un elemento necesario para delimitar la carga obligatoria que razonablemente puede asumir el banco que se enfrenta con la labor de gestionar la tramitación de un crédito documentario. Dicha delimitación aparece plasmada en ocasiones con bastante detalle, como ocurre en una extensa Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, aunque en *obiter dicta* y por transcripción literal de un trabajo doctrinal⁽²⁵⁾. Sin embargo, en aquellas ocasiones en que podría haberse planteado una aplicación efectiva de la regla, por las peculiaridades del supuesto enjuiciado, se omite toda mención a ella. Así ocurre en la importante Sentencia de 5 de junio de 2001 (RJ 2001/6668), en cuya fundamentación el Tribunal Supremo deja entrever que el banco examinador está obligado a detectar la falsedad de los documentos presentados por el beneficiario⁽²⁶⁾.

(24) Es cierto, no obstante, que esta sentencia ha sido objeto de crítica por la doctrina, debido a su sorprendente fundamentación, lo cual le resta relevancia como arquetipo. Véanse, en especial, las consideraciones que lleva a cabo sobre ésta HERNÁNDEZ MARTÍ, J., “Créditos documentarios: su cumplimiento y excepciones al mismo”, *ob. cit.*, p. 3.311, n. al p. 52.

(25) Se trata de la SAP de Madrid, Secc. 10.^a, de 16 de febrero de 2002 (JUR 2002\115459), que toma sin citar una parte importante de ALONSO UREBA, A., “Naturaleza y régimen jurídico del crédito documentario”, en AA.VV. (dir. G.^a Villaverde), *Contratos bancarios*, Civitas, Madrid, 1992, pp. 437-489, en esp. 457. Entre las frases transcritas en la sentencia figuran las siguientes: “el examen no se extiende a la validez jurídica de los documentos, sino que se detiene en esos aspectos de validez puramente externos y formales, sin que, por lo demás, el Banco tenga que valerse de expertos o peritos a tales fines. Es en este orden de ideas como debe asimismo interpretarse el deber de diligencia que el artículo 15 de las Reglas Uniformes exige al Banco respecto del deber de examen de los documentos. No se exige por tanto la diligencia de un perito o experto, pues, como decimos, el examen del Banco se limita simplemente a la validez externa o formal de los documentos que se le entreguen”.

(26) En el caso en cuestión, el carácter falso de los documentos había pasado desapercibido para el banco y para el ordenante y hubo de ser probado mediante un informe pericial. Ante la alegación del recurrente en este sentido, el Alto Tribunal apoyó el fallo desestimatorio en los siguientes argumentos: “Estas conclusiones del Motivo tampoco se aceptan, ya que, con independencia del calificativo que la Sala sentenciadora hace sobre que la falsificación fuese «burda», pues, perfectamente, podía haberse suprimido ese calificativo, sin que ello hubiera influido en el cambio de la decisión emitida, se subraya que, si la falsificación tuvo lugar, no se comprende cómo por la pericia de los órganos de gestión o de contabilidad del banco pagador no se hubiese detectado la misma...” (cursiva añadida).

III. LA DESCRIPCIÓN DE LA MERCANCÍA

1. La descripción de la mercancía como requisito de conformidad de los documentos

El principio del cumplimiento estricto ha encontrado su piedra de toque en un aspecto concreto del análisis de conformidad, cual es el de la comprobación de si la mercancía se ha descrito en la documentación presentada por el beneficiario de forma correcta, en función de las instrucciones consignadas al respecto en la carta de crédito. La trascendencia de esta comprobación ha venido dada en buena medida por el hecho de que algunas de las sentencias más representativas del principio de la *strict compliance* en el ámbito anglosajón —donde se genera esta doctrina— versan precisamente sobre casos en que la discrepancia detectada por el banco reside en una incorrecta descripción de la mercancía en alguno de los documentos presentados⁽²⁷⁾.

Uno de los casos más representativos viene constituido por la Sentencia *Rayner vs. Hambros Bank*⁽²⁸⁾. El objeto de la compraventa consistía en unos sacos de cacahuetes procedentes de Coromandel, una determinada región de la costa este de la India. Por eso, en las condiciones del crédito ésta venía descrita como “Coromandel groundnuts”. Pero en el conocimiento de embarque que presentó el beneficiario se había descrito la mercancía con la expresión “machine solded groundnut kernels”, acompañada de las siglas “C.R.S.”. Hay que decir que todos los “Coromandel groundnuts” que se producían en la isla de Madrás eran “machine solded groundnut kernels” y que existía una costumbre en el tráfico de identificar la mercancía con las siglas “C.R.S.” o “coros”. Sin embargo, el banco calificó el documento como discrepante y denegó el pago. Ante la posterior demanda del beneficiario el Tribunal absolvió al banco, aplicando a rajatabla la doctrina del *strict compliance*, por entender, entre otras razones, que el banco no tenía por qué conocer la existencia de aquel uso mercantil.

La misma doctrina aplica otro antiguo caso, *Netherlands Trading vs. Wayne and Haylitt*⁽²⁹⁾, que presenta un cierto paralelismo con el supuesto de la sentencia que nos ocupa. En este caso, el Tribunal entendió que debería de haberse rechazado un conocimiento de embarque en el que se describía la mercancía como “375 bales, gunny bags”, siendo que en las condiciones del crédito ésta aparecía descrita como “375 bales, each containing 400 pieces New Indian Heavycee Bags”.

(27) Es habitual encontrar una reseña de estos casos en las obras de referencia cuando se afronta el estudio del contenido y límites de aquel principio. Así, por citar algunas de las más importantes, TODD, P., *Bills of lading and bankers documentary credits*, ob. cit., pp. 277-279; HAPGOOD, M., *Paget's Law of Banking*, Butterworths, 13.^a ed., Londres, 2007, p. 911; MALEK, L./QUEST, D., *Jack: Documentary Credits*, Tottel Publishing, 4.^a ed., West Sussex, 2009, pp. 184 y 192; KING, R. *Gutteridge & Megrah's Law of Bankers' Commercial Credits*, Europa Publications, 8.^a ed., Nueva York-Londres, p. 182; HEDLEY, W./HEDLEY, R., *Bills of exchange and banker's documentary credits*, Lloyd's of London Press Ltd., 4.^a ed., Londres-Hong Kong, 2001, pp. 338-341. En España, FERNÁNDEZ ARMESTO, F., *Los créditos documentarios irrevocables*, ob. cit., pp. 155-156.

(28) J.H. Rayner & Co., Ltd., and Oilseeds Trading Co. Ltd. v. Hambros Bank, Ltd., *All ER*, 1942-2, pp. 694-704.

(29) *Netherlands Trading v. Wayne and Haylitt Co.*, (1952) 6 LDAB 320.

En las dos sentencias relatadas se sigue claramente la senda marcada por Lord Sumner en el caso *Equitable Trust vs. Dawson Partners*, con la conocida frase “There is no room for documents which are almost the same, or which do just as well”, a la que ya antes nos hemos referido⁽³⁰⁾.

Pero, frente a la corriente anterior, que puede considerarse como imperante, aparecen algunas sentencias que, partidarias de una interpretación más flexible, se han decantado por la aplicación del que ha dado en denominarse estándar del *reasonable compliance*, especialmente en la jurisdicción estadounidense⁽³¹⁾. A título de ejemplo, puede citarse el caso *Laudisi vs. American Exchange Natl. Bank*⁽³²⁾, en el cual el Tribunal ratificó la decisión de un banco que había aceptado un conocimiento de embarque en el que se había descrito la mercancía como “uvas” (“grapes”), cuando la carta de crédito se refería a un tipo específico de esta fruta (“Alicante Bouchez grapes”).

Ha de destacarse que las sentencias que acabamos de reseñar, como ejemplo de aplicación de la doctrina del cumplimiento estricto, se dictaron al margen de la aplicación de las UCP de la CCI, lo cual no es extraño si se tiene en cuenta que, aunque la primera versión de las Reglas data de 1933, su uso no se extendió en el ámbito anglosajón hasta tiempos posteriores. Se hace hincapié en este dato porque en las UCP existen dos reglas destinadas a la comprobación por el banco de la descripción de la mercancía consignada en los distintos documentos, cuya aplicación habría permitido matizar un tanto las conclusiones alcanzadas en aquellos casos⁽³³⁾. En estas reglas, que se han mantenido inalteradas en lo esencial en las últimas ediciones del texto de la CCI⁽³⁴⁾, se fijan precisamente los criterios que ha de seguir el banco para valorar si la descripción de las mercancías que contienen los distintos documentos se ajusta satisfactoriamente a la consignada en la carta de crédito.

La primera de las reglas viene referida exclusivamente a un documento, la factura comercial, y establece que la descripción de las mercancías contenida en ella “debe corresponder con la que aparece en el crédito”⁽³⁵⁾. Parece que con esta expresión las UCP exigen que se dé una coincidencia sustancial entre la descripción contenida en la factura y la que, en su caso, aparece en la carta de crédito. Pretende eliminarse, de esta

(30) Véase nota 6.

(31) HARFIELD, H., *Bank credits and acceptances*, Ronald Press Co., 5.ª ed., Nueva York, 1974, pp. 75-76; KOZOLCHYK, B., *El crédito documentario en el derecho americano*, Instituto de Cultura Hispánica, Madrid, 1973, p. 338, n. al p. 15.

(32) *Laudisi v. American Exchange Natl. Bank*, 146 N.E. 347 (1924).

(33) La doctrina se ha encargado de poner de manifiesto cómo las UCP relajan en algunos puntos concretos las estrictas reglas del *common law* pergeñadas a lo largo de las sentencias en que se aplica la doctrina del *strict compliance*. Véanse al respecto TODD, P., *Bills of lading and bankers documentary credits*, ob. cit., p. 280, o, en España, GUERRERO LEBRÓN, M.J., *Los créditos documentarios. Los bancos intermediarios*, ob. cit., pp. 105-106.

(34) Cfr. artículo 41.c) UCP 400, artículos 37.c) UCP 500 y artículos 14.e) y 18.c) UCP 600.

(35) En la versión oficial del texto actual se dice: “The description of the goods, services or performance in a commercial invoice must correspond with that appearing in the credit” [artículo 18.c) UCP 600].

manera, toda posible tolerancia o flexibilidad en la comprobación de este extremo por el banco. La exigencia no es excesiva, habida cuenta de que quien normalmente se encarga de redactar la factura es el propio beneficiario, que tiene en su mano adaptar perfectamente este documento a lo que se exige en el crédito.

Quizás sea en este campo en el que se manifiesta de forma más tajante el principio de literalidad. Por ello, y dada la frecuencia con que las facturas presentan discrepancias en este punto⁽³⁶⁾, la doctrina recomienda ser especialmente cauto y reproducir en la factura palabra por palabra la descripción de la mercancía que aparece en la carta de crédito, incluso con las imperfecciones que pueda contener⁽³⁷⁾, a pesar de que la Comisión bancaria se ha esforzado en aclarar que “correspondencia” no significa “identidad”⁽³⁸⁾.

La segunda de las reglas recogidas en las UCP sobre esta materia se aplica a los documentos distintos de la factura comercial. Por consiguiente, ha de considerarse como una regla general y no como una excepción, a pesar de la forma en que ha sido redactada en los textos anteriores a 2007. Según esta regla, la descripción de la mercancía, servicio o prestación, en cualquier documento distinto de la factura comercial, podrá hacerse “en términos generales no contradictorios con su descripción en el crédito” [artículo 14.e) UCP 600]. En consecuencia, la regla general es más flexible que la excepción. Es suficiente con que la descripción contenida en estos otros documentos no sea aparentemente contradictoria con la contenida en el crédito, en tanto que, como hemos visto, la de la factura ha de corresponderse con aquélla. Por consiguiente, no es necesario que en documentos como el conocimiento de embarque o la póliza de seguros las mercancías aparezcan descritas con todos los detalles que se

(36) HAPGOOD se asombra de la frecuencia con que la factura comercial presenta discrepancias en la descripción de la mercancía, siendo que “[a]ll that the beneficiary has to do is to follow the wording in the credit” (HAPGOOD, M., *Paget's Law of Banking*, ob. cit., p. 912). En el mismo sentido, en Alemania, NIELSEN, en SCHIMANSKY/BUNTE/LWOWSKI, *Bankrechts-Handbuch*, vol. II, C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, 3.^a ed., Múnich, 2007, p. 1.940, Rdn. 347.

(37) De forma imperativa WUNNICKE impele al beneficiario a actuar en este sentido: “Do not correct the letter of credit's description by changing a misspelling or re-punctuating: just copy the description on the invoice, «warts and all»” (WUNNICKE/WUNNICKE/TURNER, *Standby and Commercial Letters of Credit*, Wiley Law Publications, Nueva York, 2.^a ed., 1996, pp. 465-466, § 16.6).

(38) Para ofrecer una serie de criterios interpretativos uniformes sobre las reglas relativas al examen de los documentos la Comisión bancaria de la CCI emitió en 2003 un texto denominado *Práctica bancaria internacional estándar*, más conocido por el acrónimo ISBP (publicación núm. 645 CCI; adaptada a las UCP 600 mediante la publicación núm. 681), que contiene algunas aclaraciones en relación con la cuestión que estamos tratando. El actual apartado 58 de la ISBP viene referido específicamente a la regla relativa a la descripción de la mercancía en la factura comercial. Según el mismo, cuando en el artículo 18.c) UCP se afirma que dicha descripción ha de corresponderse con la del crédito “[n]o se exige una réplica exacta [*a mirror image*, en el texto original inglés]. Por ejemplo, los detalles de la mercancía pueden indicarse en un número de áreas dentro de la factura que, cuando sean cotejadas conjuntamente, representen una descripción de la mercancía correspondiente a la del crédito”. Además, el apartado 25, entre los criterios generales para el examen de los documentos, introduce el siguiente matiz: “Los errores ortográficos o mecanográficos que no afecten al significado de una palabra o de la oración en la que ocurren, no convierten al documento en discrepante. Por ejemplo, la descripción de la mercancía como «mashine» en lugar de «machine» (...) no convertirían al documento en discrepante”.

prevén en la carta de crédito⁽³⁹⁾. Sin duda, en la elaboración de este principio general ha pesado la consideración de que el beneficiario no siempre está en condiciones de imponer a los terceros que confeccionan estos documentos una descripción de la mercancía que se ajuste perfectamente a la establecida en las condiciones del crédito⁽⁴⁰⁾.

Pero, a pesar de la existencia de una regla tan clara, la práctica bancaria ha sido tradicionalmente proclive a utilizar el régimen más riguroso de la factura comercial para todos los documentos presentados por el beneficiario en los que aparezca una descripción de la mercancía. De esta manera, a veces por desconocimiento de la regla y a veces por “exceso de celo” en la detección de discrepancias, lo que debería ser la excepción, acaba elevándose a la categoría de regla general. Este criterio, como podemos comprobar en la sentencia que estamos comentando, puede estar siendo asumido por nuestros tribunales, quizás de una forma un tanto acrítica.

2. Aportación de la STS de 12 de julio de 2007

En la jurisprudencia española no contamos con pronunciamientos del Tribunal Supremo relativos a la exactitud con la que ha de expresarse la descripción de la mercancía en los documentos presentados por el beneficiario⁽⁴¹⁾. De ahí el interés de la Sentencia de 12 de julio de 2007.

(39) Los casos *Rayner vs. Hambros Bank* y *Netherlands Trading vs. Wayne and Haylitt*, antes citados como paradigma de la doctrina del *strict compliance*, enjuician supuestos en los que la discrepancia aparecía precisamente en uno de esos otros documentos, el conocimiento de embarque, y no en la factura. Sin embargo, el juez no pudo tener en cuenta la regla citada en el texto, dado que, como se ha dicho, se trata de pronunciamientos previos a la regular utilización de las UCP en el mercado anglosajón. La regla de “la descripción en términos generales” sí se tuvo en cuenta, en cambio, en un caso posterior, relativo a un crédito ya regido por las UCP. Se trata de la Sentencia *Soproma S.P.A vs. Marine & Animal by-Products Corporation* [1966] 1 Lloyd’s Rep. 367, en la que se planteaba la consistencia entre la descripción contenida en el conocimiento de embarque, “Chilean fishmeal”, y la consignada en la factura y en el crédito, “Chilean Fish Fullmeal”. El juez afirmó que el documento de transporte contenía una descripción general de la mercancía suficiente para cumplir con la exigencia establecida en el artículo correspondiente de las UCP, recalcando, además, la diferente situación producida por la incorporación de este texto al crédito, respecto a la planteada en el caso *Rayner*.

(40) Es cierto, no obstante, que, cuando el transporte de la mercancía se lleva a cabo en unidades de carga consolidadas como los contenedores, la descripción que consigna el porteador en el documento suele reproducir la que aparece en la nota de embarque que le proporciona el cargador, si bien precedida por la expresión “said to contain”. Esta “reserva de desconocimiento”, dicho sea de paso, reduce el valor probatorio del documento, pero no lo perjudica a los efectos del crédito documentario (RECALDE, A., *El conocimiento de embarque y otros documentos del transporte. Función representativa*, Civitas, Madrid, 1992, p. 321; FERNÁNDEZ-ARMESTO, J., *Los créditos documentarios...*, ob. cit., p. 172; GUERRERO LEBRÓN, M.³J., *Los documentos de transporte en las Reglas y Usos Uniformes relativos a los Créditos Documentarios*, Edersa, Madrid, 2001, p. 29; MARIMÓN DURÁ, R., *El crédito documentario irrevocable*, ob. cit., pp. 303-305).

(41) La cuestión únicamente aparece apuntada en la SAP de Madrid, Sec. 14.^a, de 1 de abril de 2004 (2004\248235), en la que el banco denegó el pago tras indicar, entre otras muchas discrepancias, que la descripción de la mercancía consignada en un certificado de calidad “no era la expresada en la carta de crédito”, y en la SAP de Las Palmas, Sec. 5.^a, de 14 de mayo de 2003 (AC 2003\1593), aunque sólo para certificar que la descripción obrante en la factura “era la misma” que se había fijado en el crédito.

El supuesto versa, textualmente, sobre una compraventa de “2.000 toneladas métricas más menos 5 por ciento de abono mineral según detalle: 1.800 toneladas métricas de NAC 26% ensacado en rafia y 200 toneladas métricas de NAC 26% a granel”. Dicha especificación aparecía reproducida en el espacio dedicado a la descripción de la mercancía dentro del condicionado del crédito documentario. Entre otros documentos, el crédito exigía la presentación de un “certificado de puesta a disposición” emitido por la entidad SGS. En el certificado que se presentó la mercancía aparecía descrita sucintamente como “2.000 toneladas métricas de NAC 26%”. El banco, aunque en un principio había mostrado sus reticencias a pasar por alto la discrepancia, acabó aceptando el documento como válido a los efectos de permitir el cobro del crédito.

Tras plantearse la cuestión en el recurso de casación, el Tribunal Supremo considera inadecuada la conducta del banco, en base al siguiente razonamiento: “[e]s cierto que el Banco no debe responder de la inexactitud de los documentos (artículo 17 RRUU), ni de la actuación de la entidad de control [S. de 13 de diciembre de 2002 (RJ 2003/375)], pero, en el caso, el problema radica en que el documento es incompleto y no certifica la identificación de la mercancía tal y como exigía el repetido condicionado del crédito”. En consecuencia, declara la responsabilidad del banco por haber aceptado indebidamente los documentos.

La fundamentación del fallo que lleva a cabo el Tribunal Supremo merece dos órdenes de consideraciones. En primer lugar, que el órgano jurisdiccional en esta Sentencia alude con un mayor detalle que en pronunciamientos anteriores a los distintos perfiles que presenta el principio de literalidad o del cumplimiento estricto. Por una parte, apunta que el banco no ha de llevar a cabo “una investigación, o cerciorarse de la realidad de lo sucedido, sino únicamente un examen estricto de la documentación exigible y juicio comparativo con el condicionado de la operación crediticia”. Y esta consideración no resulta meramente teórica, sino que se aplica como *ratio decidendi*, pues acaba condenando al banco, que a su juicio “no certifica la identificación de la mercancía tal y como exigía el repetido condicionado del crédito”. Por otra parte, la Sentencia reconoce que la labor del banco se circunscribe al examen de la conformidad aparente, pues afirma que éste “no debe responder de la inexactitud de los documentos (artículo 17 RRUU)”. En todo esto, la Sentencia comentada supone un avance respecto a la situación anterior de la doctrina del Tribunal Supremo.

Pero, por otro lado, y ésta es la segunda consideración que cabe llevar a cabo, el Tribunal olvida plantear la diferencia de trato que las Reglas confieren a la descripción de la mercancía, en función de si ésta se contiene en la factura comercial o en otro documento distinto. Plantea el debate en torno al concepto de *plena identificación* de la mercancía⁽⁴²⁾, y apoya su decisión en el hecho de que dicha identificación no se lleva a cabo de forma adecuada en el certificado de puesta a disposición, sin advertir

(42) En efecto, afirma la Sala que “El núcleo del debate radica en si efectivamente la mercancía expresada en el certificado de puesta a disposición del comprador emitido por la entidad de control —S.G.S.— estaba *plenamente identificada* en relación con el crédito documentario” (cursiva añadida).

que ésta puede no ser necesaria, dado que las UCP, como regla general, sólo exigen una *descripción de la mercancía en términos generales* que no resulten contradictorios con la que se contiene en el crédito⁽⁴³⁾.

Es posible que en el subconsciente del juzgador haya pesado la consideración de que un certificado de puesta a disposición tiene por función precisamente acreditar el cumplimiento de la obligación asumida por el vendedor en el lugar y del modo determinado en el contrato de compraventa, a los efectos de legitimarle para exigir el cobro del crédito. Por tanto, cabe pensar que el documento ha de reflejar todo lo que resulta relevante a los efectos de determinar si la puesta a disposición se ha producido o no de forma correcta. Sin embargo, éste es un aspecto que, en principio, escapa del control del banco. La entidad de crédito ha de limitarse a ejecutar el crédito siguiendo los parámetros fijados en las UCP en todo aquello que no se haya previsto específicamente en la carta de crédito que ella misma ha emitido.

En el caso enjuiciado, es evidente que se había producido un incumplimiento del contrato de compraventa, pues la mercancía no se había puesto a disposición del comprador en los términos acordados. Pero, desde la perspectiva de la operación bancaria, hay que ver si el reflejo documental de dicho incumplimiento es lo suficientemente claro como para conducir a un rechazo de los documentos por el banco, en el ámbito estricto de las condiciones a que se somete el pago del crédito. Y, respecto al documento en cuestión, el criterio que debería de haberse tenido en cuenta es aquel según el cual basta con que la mercancía se describa en términos generales no contradictorios con los establecidos en el crédito. En este sentido, parece que descripción “2.000 toneladas de NAC 26%”, consignada en el certificado, no resulta contradictoria con la descripción “2.000 TM +/- 5% de abonos minerales según detalle: 1.800 TM NAC 26% envasado en rafia y 200 TM NAC 26% a granel”, contenida en el crédito.

Distinta valoración habría merecido el supuesto si el certificado hubiera puesto de manifiesto que toda la mercancía había sido depositada a granel, porque en tal caso la descripción del documento sería contradictoria con la del crédito⁽⁴⁴⁾, o bien si en el crédito se hubiera previsto específicamente que la descripción consignada en todos los documentos exigidos había de ajustarse perfectamente a —o “corresponder” con— la que aparecía en la carta de crédito, previsión esta que habría alterado el régimen básico establecido en las Reglas, de una forma absolutamente legítima, como estipulación especial⁽⁴⁵⁾.

(43) En este sentido, HAPGOOD distingue entre la *identificación inequívoca* de la mercancía, que ha de llevarse a cabo en la factura comercial realizada por el beneficiario, y la *descripción* de ésta que se lleva a cabo en el resto de los documentos (HAPGOOD, M., *Paget's Law of Banking*, ob. cit., p. 911).

(44) En el caso *Soproma* el juez acaba declarando la inaceptabilidad de unos certificados de calidad en los que se especificaba que el producto en cuestión no alcanzaba el porcentaje de proteínas que aparecía en la descripción de la mercancía de la carta de crédito.

(45) Pero, tal y como las condiciones del crédito vienen extractadas en la propia sentencia, no parece que ésta contuviera semejante disposición. Parece, más bien, que lo que contenía la carta de crédito, como usualmente ocurre, era la descripción general de la mercancía, consignada en un espacio diferente a la lista de los documentos.

Con todo, lo criticable de la Sentencia no es tanto la solución finalmente alcanzada —sólo al Tribunal Supremo corresponde juzgar si existe o no contradicción entre las dos descripciones contrastadas—, como el hecho de que no aparezca siquiera planteada en la fundamentación de la Sentencia, la diferencia de trato que las UCP confieren a la factura comercial y a los restantes documentos, en cuanto a la conformidad de la descripción de la mercancía. Aunque es cierto que tal omisión puede ser debida a una deficiente elaboración de la contestación a la demanda o del recurso de casación, hay que lamentar que el Tribunal Supremo haya desperdiciado la oportunidad de pronunciarse sobre esta cuestión, en la única ocasión en que, de momento, ésta se ha planteado ante nuestra jurisprudencia.

NOTICIAS

1. CIRCULAR Y COMUNICACIÓN DE LA CNMV SOBRE CATEGORÍAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN CLÓNICOS

1. La Circular 1/2009 de la CNMV sobre las categorías de Instituciones de Inversión Colectiva en función de su vocación inversora

Es manifiesto que la evolución del mercado de instrumentos financieros en los últimos años ha llevado a un enriquecimiento y especialización progresivos de las IIC. También es evidente que la adecuada clasificación de las IIC en función de su tipo y de su vocación inversora tiene una importancia fundamental tanto para su supervisión por la CNMV como para los inversores que puedan estar interesados en adquirir sus acciones o participaciones porque una y otros deben conocer el perfil de riesgo y los activos en los que invierte la IIC en cuestión. Por ello, al amparo de la habilitación contenida en el artículo 30.2 de la Ley 35/2003, de IIC, la CNMV ha dictado la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre las categorías de Instituciones de Inversión Colectiva en función de su vocación inversora (BOE núm. 42 del miércoles 18 de febrero de 2009) que viene a sustituir la clasificación existente que databa de enero de 2002 (véase al respecto nuestro *Manual de Derecho del Mercado de Valores*, 2.^a ed., Barcelona 2003, pp. 129 y ss.).

Dicha Circular —que ha entrado en vigor el 1 de abril de 2009— regula las categorías de los fondos y sociedades de inversión colectiva de carácter financiero en función de su forma jurídica, de su perfil de riesgo y de los activos en los que invierte (Norma Primera). La categoría de una IIC se define en función de la unión del tipo y de su vocación inversora. A tal efecto:

— Se consideran como tipos distintos de IIC los fondos y sociedades de inversión ordinaria, las IIC subordinadas, las IIC que inviertan mayoritariamente en otras IIC, las IIC que repliquen o reproduzcan un determinado índice bursátil o de renta fija y los fondos cotizados (Norma Segunda).

— Y se identifican las siguientes vocaciones de inversión: Monetario, Renta Fija Euro, Renta Fija Internacional, Renta Fija Mixta Euro, Renta Fija Mixta Internacional, Renta Variable Mixta Euro, Renta Variable Mixta Internacional, Renta Variable Euro, Renta Variable Internacional, IIC de Gestión Pasiva, Garantizado de Rendimiento Fijo, Garantizado de Rendimiento Variable, De Garantía Parcial, Retorno Absoluto y Global (Anexo).

Por último, la Circular establece los “criterios para la determinación y publicidad entre los inversores de las vocaciones inversoras de las IIC”, tales como la política de inversión definida en su folleto explicativo, las inversiones de contado y de derivados, el plazo de su cartera en renta fija, etc. (Norma Tercera).

Además, esta Circular 1/2009 da nueva redacción a la Norma Primera de la Circular 2/1998 sobre requerimientos de información estadística a las IIC de la Unión Monetaria Europea (Norma Adicional).

2. La Comunicación de la CNMV de 5 de junio de 2009 sobre la comercialización de los fondos clónicos

La CNMV ha venido autorizando fondos clónicos, que son aquellos fondos de inversión que se gestionan por una misma entidad gestora y tienen la misma política de inversión, pero tienen distintos depositarios y comisiones de gestión o depósito diferentes. Para ello, se exige que la distinta comisión esté justificada por razones objetivas señaladas en el folleto, tales como la política de comercialización, la exigencia de distintas inversiones mínimas o de diferentes comisiones de suscripción o de reembolso.

Para que la existencia de dichos fondos clónicos no derive en una discriminación injustificada de los inversores, a consecuencia de conflictos de intereses de los intermediarios, es preciso que su proceso de comercialización cumpla determinadas garantías que deben adaptarse al tipo de servicio de inversión prestado. Para ello, la CNMV ha publicado en su página web, el 5 de junio de 2009, la “Comunicación sobre la comercialización de fondos con igual política de inversión (fondos clónicos)” donde adapta aquellas exigencias a dos hipótesis: cuando la inversión se realice en el ámbito de la gestión de carteras o del asesoramiento en materia de inversiones y cuando la inversión se realice con ocasión de una mera comercialización o colocación de las participaciones de los fondos.

Alberto Javier Tapia Hermida

2. FORMULACIÓN DE CUENTAS Y CONCURSO

En su Resolución de 6 de marzo de 2009 (BOE de 1 de abril), la Dirección General de Registros y del Notariado (DGRN) abordó la cuestión de la formulación de las cuentas anuales en relación con la declaración en concurso de la sociedad.

En el presente caso, las cuentas anuales se habían formulado con anterioridad a la admisión a trámite del concurso. Cuando se presentaron tales cuentas anuales para su depósito ante el Registro Mercantil, la Registradora formuló el defecto consistente en la falta de firma o certificación de los administradores concursales que permitieran constatar el cumplimiento de lo ordenado por el artículo 46.2 de la Ley Concursal (LC): “La formulación de las cuentas anuales durante la tramitación del concurso corresponderá al deudor bajo la supervisión de los administradores concursales, en caso de intervención, y a estos últimos en caso de suspensión”.

La elaboración, formulación, aprobación y depósito de las cuentas anuales, por ser hitos sucesivos en la vida societaria, pueden verse afectados de manera distinta en

función del momento en que se produzca la admisión a trámite del procedimiento concursal y la consiguiente declaración. En el caso analizado, sucedió que tal declaración se produjo entre la formulación por los administradores sociales y su posterior aprobación y depósito. La tesis fundamental del recurso fue denegatoria de la procedencia de la supervisión contable por los administradores concursales, toda vez que la formulación de las cuentas se hizo con anterioridad a la iniciación del procedimiento concursal.

La DGRN confirmó el criterio de la Registradora sobre la base de la interpretación de dos preceptos de la LC. El primero es el artículo 46.2 de la LC. La Resolución considera que, a pesar de su literalidad, la finalidad del precepto conducía a afirmar la procedencia de la supervisión “*retroactiva*” de los administradores concursales sobre la formulación de las cuentas. En apoyo de esa tesis entra en juego el segundo de los artículos de la LC que cita la Resolución: el artículo 75.1, que establece como contenido necesario del informe de los administradores concursales la referencia al “estado de la contabilidad del deudor”.

La solución parece razonable si consideramos el equívoco que supondría, por ejemplo, que fueran los administradores concursales quienes convocaran la Junta general ordinaria y presentaran para la aprobación las cuentas anuales “*preconcursoales*” formuladas exclusivamente por los administradores sociales. Los socios o accionistas podrían entender que los administradores concursales estarían convalidando de hecho esas cuentas anuales. Es obvio que pueden hacerlo o que pueden optar por revisarlas y modificarlas. Pero los socios y accionistas sólo podrán conocer el criterio de los administradores concursales —responsables de esa supervisión contable—, si se hace constar expresamente que esa supervisión ha tenido lugar en las propias cuentas anuales.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

3. NUEVA NORMATIVA LEGAL Y REGLAMENTARIA NORTEAMERICANA DERIVADA DE LA CRISIS FINANCIERA

La compleja e intensa crisis de los mercados financieros, originada en Estados Unidos, primero con el problema de las denominadas hipotecas *subprime* y su titulización, y luego agravada por la insolvencia de algunas de las empresas de servicios de inversión, bancarias y aseguradoras más importantes, con la más que conocida insolvencia declarada de la compañía “Lehman Brothers”, crisis que ha sido atribuida a diversos factores, uno de ellos, sobre el que existe una cierta coincidencia, la falta de normativa vinculante, sobre todo en Estados Unidos, menos en Europa, y, hay que decirlo, en realidad, también a la falta de aplicación efectiva por parte de las entidades supervisoras de la normativa existente.

Así, el 17 de junio de 2009 el presidente Obama ya anunció una propuesta para rediseñar completamente el sistema federal de supervisión, y el departamento del

tesoro norteamericano publicó ese mismo día un informe titulado “Financial Regulatory Reform Fundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation” en el que proponía modificaciones significativas a la forma de reglamentar y supervisar la actividad de los mercados financieros norteamericanos. De forma inmediata, la propia administración federal y el Congreso y el Senado adoptaron iniciativas legislativas de gran relevancia, que de aprobarse, significarán sin duda una modificación profunda en la forma de organizar, estructurar, regular y supervisar los mercados financieros, tanto los bancarios como los de los valores y otros instrumentos financieros como muy especialmente los derivados, que quedarían sometidos a un mayor control.

Una de las más significativas iniciativas en este sentido es la propuesta de legislación para crear una agencia de protección del consumidor de productos financieros (*Consumer Financial Protection Agencia Act of 2009*) remitida al Congreso por la administración el 30 de junio de 2009. Esta Ley prevé la creación de una nueva agencia federal, denominada *Consumer Financial Protection Agency*, a fin de promover la transparencia, simplicidad, equidad, confianza y acceso a los mercados para los consumidores de productos o servicios financieros, agencia que gozaría de unos poderes de supervisión y regulación muy amplios, y que no está limitada solamente a servicios de inversión, sino también, por ejemplo, a préstamos al consumo e hipotecarios, y que le permitiría incluso establecer condiciones contractuales normalizadas.

El 10 de julio de 2009 el Departamento del Tesoro publicó una propuesta de ley de protección del inversor (*Investor Protection Act of 2009*) que refuerza los poderes de reglamentación y supervisión de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), con facultades para regular la actuación de los intermediarios financieros y de quienes se dediquen al asesoramiento en estas materias a fin de que actúen en el único interés de los inversores finales, prohibiendo determinados esquemas de remuneración que puedan ser contrarios a los intereses de los inversores, limitar las cláusulas de sumisión a arbitraje cuando la contraparte es un consumidor y otras facultades en esta dirección.

Sin duda, de las dos normas anunciadas, las de más calado es la *Consumer Financial Protection Agencia Act of 2009*, ya que la nueva Agencia Federal que se crea tendrá facultades muy amplias en materia de protección de los inversores, estará situada en el mismo nivel que la SEC o que la *Consumer Fair Trade Commission* (CFTC) que en Estados Unidos es la Agencia Federal competente en materia de derivados, entre otras cosas, y con facultades de aplicación de normativa de defensa de consumidores a nivel federal, en materia que, sin embargo, en general, hasta ahora estaba más bien en el ámbito de la legislación de los estados, si bien se prevé que la actuación de la agencia y sus normas reglamentarias no tendrán preferencia sobre las estatales a menos que la legislación estatal sea inconsistente con la función y facultades de la agencia o cuando la legislación estatal sea menos protectora de los consumidores que la normativa que emane de la propia agencia.

No sólo ha sido el Poder Ejecutivo el que ha tomado iniciativas legislativas, sino que tanto el Congreso como el Senado han iniciado procedimientos legislativos también en esta dirección. Así, en el presente momento hay propuestas legislativas sujetas a discusión en el Congreso y el Senado norteamericanos sobre los siguientes proyectos de ley: Ley de derechos de los accionistas (*Shareholder Bill of Rights Act of 2009*), Ley sobre el apoderamiento de los accionistas (*Shareholder Empowerment Act of*

2009), Ley sobre aprobación por los accionistas de las remuneraciones excesivas [de ejecutivos y administradores] (*The Excessive Pay Shareholder Approval Act*). A la vez, se han producido cambios en la normativa en los mercados de valores más importantes, en concreto la *New York Stock Exchange*, relativo a las facultades discrecionales de los intermediarios cuando representan a los accionistas a la hora del voto en las juntas, específicamente en lo que se refiere al nombramiento de administradores, propuesta que fue aprobada por la SEC el 1 de julio de 2009. Pero también la propia SEC ha puesto a discusión pública determinadas modificaciones a la normativa hasta ahora vigente relativas a la información que debe darse a los accionistas, a la hora de solicitarles representaciones para las juntas, en materia de estructura de decisión de las sociedades, organización de la dirección dentro de los Consejos de Administración, más amplia información acerca de administradores, personas propuestas para el cargo y altos ejecutivos y sobre compensación a pagar a los asesores de la Comisión de Retribución de Ejecutivos y Administradores. Estas propuestas pueden consultarse en la página web de la SEC, en la dirección www.sec.gov/rules/proposed/2009/33_9052.pdf, no están exentas, igual que el resto de la legislación propuesta, de críticas, por lo que, se entiende por muchos, será un encorsetamiento de la actividad de las entidades financieras y de las sociedades cotizadas, sin que de verdad mejore significativamente la situación ni elimine riesgos sistémicos (puede verse, en este sentido, David A. CATZ y Laura A. MCINTOSH, “Corporate Gobernante Update: Populists’ Wish Lists Offer Legislativa Parede of Horribles”, *New York Law Journal*, 23 de julio de 2009). En todo caso, queda un camino parlamentario, por lo que no es predecible en este momento cómo quedará finalmente estructurado el sistema de supervisión norteamericano, si se creará la nueva agencia ONO, y qué funciones tendrá, pero en cualquier caso, deberán delimitarse bien las competencias de ésta y de las existentes SEC y FCTC. Por otro lado, se espera aún una mayor avalancha legislativa, a la vista del *White Paper on Financial Regulatory Reform* elaborado por la administración actual, ya que se prevén nuevas propuestas de ley anunciadas específicamente por la administración Obama en ejecución del contenido del informe que acabamos de mencionar, que modificaría las funciones de la reserva federal, ampliando sus facultades para que se convirtiera en el supervisor y reglamentador del riesgo sistémico de los mercados bancarios y financieros en general, y previendo la creación de una nueva agencia federal, de coordinación de las existentes, denominada “*Financial Services Oversight Council*”. Esta nueva legislación bancaria pendiente de propuesta formal en este momento, aunque se espera pronto, definiría de forma más consistente y estricta qué se entiende por entidades financieras norteamericanas y extranjeras, estableciendo reglas más claras y severas para la consolidación a efectos de supervisión de los grupos, supervisando las operaciones transfronterizas también de forma más estricta, al menos para los grandes grupos; también se modificaría la *Federal Deposit Insurance Act* dando más facultades a la FDIC, entidad que garantiza los depósitos de los clientes bancarios, para intervenir cuando se produzcan situaciones de incumplimiento o de riesgo por parte de los miembros del sistema de garantía de depósitos bancarios, incluso con la posibilidad de imponer sanciones pecuniarias. También se restringirían las actividades no bancarias de las entidades sujetas a las disposiciones de la *Bank Holding Company Act*, limitando las adquisiciones por encima del 5% en entidades

bancarias norteamericanas, que quedarían sujetas a la autorización de la Reserva Federal, estableciendo reglas de capitalización que serían supervisadas de cerca por esta Reserva Federal, que podría incluso dar lugar, cuando hubiera una entidad bancaria que claramente estuviera descapitalizada, para que dicha Reserva Federal solicitara su quiebra. También se prevén normas que regularían los sistemas de compensación y liquidación, tanto de valores como de operaciones de efectivo.

En otro orden de cosas la SEC, siempre dentro del ámbito de los mercados de valores y los cambios normativos derivados de las situaciones de crisis vividas en los últimos meses, acaba de aprobar, el 27 de julio de 2009, una nueva redacción de la Regla 204 (“Rule 204 of Regulation SHO”) que limita la flexibilidad de los intermediarios financieros para resolver incumplimientos de liquidación mediante préstamo o compra de valores en ciertas situaciones en las que se ha producido ventas en corto de forma abusiva, de tal manera que se reduzcan los incumplimientos de entrega. Esta Regla lo que hace es convertir en definitiva otra anterior, con muy similar contenido, que se adoptó como medida de emergencia en septiembre de 2008.

Finalmente, el 11 de agosto de 2009, el ejecutivo publicó la propuesta de ley sobre mercados OTC de Derivados (la *Over-The-Counter Derivatives Markets Act of 2009*), cuya finalidad es, por primera vez, ya que hasta ahora no existía normativa al respecto, sujetar los mercados OTC de Derivados, a los intermediarios en derivados OTC, a las entidades de compensación y liquidación de derivados y a los intervinientes de forma significativa en la negociación, compensación y liquidación de derivados negociados fuera de mercado a reglas bastante estrictas. La propuesta legislativa incrementa las facultades supervisoras de la CFTC sobre los SWAPS, excluyendo los instrumentos financieros estructurados híbridos, y otorga nueva jurisdicción a la SEC sobre los SWAPS cuyos subyacentes sean valores. Obliga a que los SWAPS normalizados se compensen y liquiden de forma centralizada por una entidad de compensación y liquidación de derivados sujeta a la supervisión de la FCTC, salvo que se trate de SWAPS cuyo subyacente sean valores, en cuyo caso la entidad centralizada de compensación y liquidación quedaría sujeta a la supervisión de la SEC. También obliga a que su negociación, cuando se trate de SWAPS normalizados, se haga también a través de un mercado organizado de algún sistema alternativo que sea equivalente, a menos que ninguna de las entidades o mercados donde este tipo de SWAPS se negocie acepte su negociación o cuando una de las contrapartes del SWAP no sea un intermediario de derivados o un participante significativo en este tipo de contratos. Se obligará a que existan sistemas de cálculo diario o periódico de garantías aplicable a todos los intermediarios profesionales en derivados y a los grandes participantes en estos mercados cuando no estén compensados y liquidados por una entidad centralizada, se amplían las obligaciones de información por parte de los intermediarios y grandes inversores en este tipo de productos a la CFTC según proceda e incluye otra serie de modificaciones relativas a este tipo de instrumentos financieros derivados como otorgando amplias facultades de supervisión y regulación, como se ha dicho, a la SEC y a la FCTC, según el tipo de subyacentes sean valores o no.

Emilio Díaz Ruiz

4. REINO UNIDO: EL INFORME WALKER SOBRE EL GOBIERNO DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS

Que la crisis financiera que ha afectado a prácticamente todos los mercados europeos resultaba ser también una crisis de gestión de entidades de crédito es algo que está fuera de toda duda. Sólo así se explica la disparidad en la situación vivida por entidades de crédito participantes en un mismo sistema financiero. Porque así como en ciertos Estados se ha rozado una crisis sistémica, es decir, capaz de afectar de forma general a todas las entidades participantes en él, en la mayoría de los Estados hemos asistido a la desaparición o a la necesidad de rescate de determinados bancos o instituciones financieras, mientras que otros de sus competidores ni precisaban ayudas públicas ni han padecido en su solvencia o en sus resultados similares problemas.

Uno de los mercados en los que más claramente se ha puesto de relieve esa paradoja ha sido el Reino Unido, lo que explica que el Gobierno británico encargara la elaboración de lo que hoy conocemos como Informe Walker. En este mismo número se incluye una traducción de las Recomendaciones de la versión inicial del Informe, que vio la luz el pasado 16 de julio de 2009 bajo el título *A review of corporate governance in UK Banks and other financial industry entities* (disponible en http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_consultation_160709.pdf). La versión definitiva del Informe está previsto que se difunda en el mes de noviembre del año 2009, una vez que se cierre el actual período de consultas relativo al Informe provisional.

El citado Informe es por ello un documento de especial interés puesto que aborda dos problemas que en los últimos años han ocupado la legislación financiera en muy distintos Estados. De un lado, la mejor regulación de los sistemas financieros en un entorno cada día más globalizado o internacionalizado y, de otro, el papel que correspondía a los administradores de esas entidades en esa nueva realidad, en suma, el problema del gobierno corporativo. Es un documento interesante que aborda los grandes títulos del estudio del gobierno corporativo como son la dimensión, composición y cualificación de los miembros del Consejo de Administración, la evaluación de su actividad, pero también la posición que deben jugar los accionistas frente al Consejo de Administración.

Particular interés merece en el Informe Walker todo lo relativo a la gestión del riesgo. Existe una preocupación por la evidencia de que determinadas operaciones que conllevaban grandes riesgos para la estabilidad de una entidad, ni fueron adecuadamente aprobadas por el Consejo de Administración ni, lo que es peor todavía, en ocasiones llegaron a ser conocidas por el Consejo. De ahí que lo que se quiera es fortalecer los mecanismos que permitan al Consejo una adecuada supervisión de las operaciones como forma de limitar los riesgos asumidos. La última parte del Informe Walker se ocupa con cierta extensión de otro de los grandes problemas que se venían produciendo con anterioridad al estallido de la crisis pero que ésta ha dotado de una dimensión aún más dramática. Se trata de la retribución y aquí hay que distinguir en el Informe lo que es la retribución de los administradores frente a la fijación de una política de retribución para los directivos de la entidad.

Es notorio que en los últimos meses se viene produciendo un intenso debate en la Unión Europea y también en ámbitos plurinacionales acerca de la retribución de los directivos bancarios que se ha considerado como fuente de frecuentes abusos. Es previsible que se adopten medidas internacionales tendentes a establecer recomendaciones generales sobre esa forma de retribuir vinculándola efectivamente a resultados a medio y largo plazo, pero también puede llegarse a la fijación de límites máximos para la retribución de los directivos bancarios.

El Informe Walker constituye un estudio de la realidad británica y con ello ya sería en sí interesante por cuanto se refiere, como es obvio, a uno de los principales mercados financieros del mundo. Pero, en gran medida, algunos de los problemas que se afrontan en dicho Informe se dan también en prácticamente todos los sistemas financieros europeos y es lo que hace que esa revisión tenga también un interés desde la perspectiva española, sin perjuicio de reiterar que no se ha producido una crisis de nuestro sistema que guarde una relación con la vivida en el mercado británico. Pero las malas experiencias de otros son con frecuencia un motivo inteligente para adoptar medidas que eviten que nos veamos arrastrados a similares situaciones negativas.

Isabel Fernández Torres

5. REFORMA DEL RÉGIMEN DE LAS PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

En los mercados financieros la supervisión de las distintas entidades participantes alcanza a sus accionistas relevantes. Este principio ha hecho que en la legislación aplicable en los mercados bancarios, de seguro o de valores, las entidades que merecen una autorización administrativa previa para actuar en ellos deban justificar la identidad y capacidad de sus accionistas significativos. El principio tiene su origen en el Derecho comunitario y así fue recogido en las distintas leyes especiales españolas. La reforma de las normas europeas que regulaban estos aspectos ha ocasionado la consiguiente necesidad de que los ordenamientos nacionales adapten tales leyes a los cambios. Esto explica la reciente adopción de la Ley 5/2009, de 29 de junio (BOE del 30), en la que se concretan los cambios en la Ley del Mercado de Valores, en la Ley de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito y en la Ley de Ordenación de Seguros Privados para que la tutela de la identidad de los accionistas siga respondiendo a los intereses generales que inspiran tales legislaciones.

Como suele ser habitual la Ley incorpora algunas disposiciones adicionales interesantes sobre materias mercantiles. La disposición final tercera lleva a cabo una adición al artículo 293 de la LSA de un nuevo apartado 3 que regula la posibilidad de excluir el derecho de suscripción preferente en las emisiones de obligaciones convertibles. En esencia, el nuevo precepto lo que hace es facultar también a los administradores para ser quienes decidan tal exclusión siempre que, claro está, así hubieren resultado habilitados por la Junta general al aprobar la emisión de las obligaciones converti-

bles. Además, se establece la necesidad de la elaboración de los informes correspondientes de los administradores y del auditor de cuentas.

A partir de ahí, la Ley contiene otras disposiciones adicionales que inciden sobre los defectos de la técnica legislativa que tantas críticas ha merecido, ante la utilización de una norma con rango de ley, para servir a la introducción de disposiciones que carecen de cualquier conexión objetiva con lo que es su principal contenido. Causa sorpresa que una Ley que regula las participaciones significativas en el ámbito de los mercados financieros se utilice para introducir dos disposiciones adicionales que regulan, la primera, tasas de aterrizaje de aeronaves y otras disposiciones en el ámbito aeroportuario y, la segunda, la revisión del sistema comunitario de comercio de los derechos de emisión.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

6. EL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN EL REAL DECRETO-LEY 9/2009, DE 26 DE JUNIO

El pasado mes de julio se convalidó por el Congreso de los Diputados [BOE de 17 de julio de 2009, núm. 172 (p. 60037)] el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito (BOE 27 de junio de 2009, núm. 155 (p. 53194)], disposición con la que se pretende dotar con carácter de urgencia a nuestro sistema financiero de un instrumento más (que se añade a lo dispuesto en el Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros) para afrontar las consecuencias de la crisis financiera internacional. En concreto, y con el declarado objetivo de “mantener la confianza en el sistema financiero nacional y de incrementar su fortaleza y solvencia de manera que las entidades que subsistan sean sólidas y puedan proveer crédito con normalidad” (párrafo 6.º del Preámbulo), el Real Decreto-ley diseña ahora un plan de rescate bancario a través de la reestructuración ordenada del sistema bancario español.

La medida va dirigida a todas las entidades de crédito (sean Bancos, Cajas de Ahorros o Cooperativas de Crédito), aunque el propio Real Decreto-ley señala que sus destinatarias serán especialmente las entidades de tamaño mediano o pequeño, entre las que se pueden encontrar, junto a aquellas que mantienen una sólida posición, otras que pueden ver comprometida su viabilidad a corto plazo, debido a la interacción de la persistencia de disminución de su negocio, consecuencia tanto de la duración, intensidad y extensión de la crisis, como de la fuerte caída de la actividad económica provocada por la misma (párrafo 3.º). No cabe la menor duda, sin embargo, que afectará especialmente al sector de las Cajas de Ahorros, por su dimensión y porque presentan un índice de morosidad más alto que los bancos debido a su especial exposición al sector inmobiliario.

El Real Decreto-ley dedica sus primeros preceptos (artículos 2 a 5) a la creación y regulación del *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (en adelante, FROB), sin perjuicio de que le resulte de aplicación supletoria el régimen jurídico previsto para los Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de crédito (artículo 1.4), a los que también se asimila a efectos fiscales (artículo 1.6).

El FROB, al que se le reconoce personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines (artículo 1.3), es la pieza clave de los procesos de reestructuración y fortalecimiento de los recursos propios de las entidades de crédito que ahora se proyectan, en la medida en que a través de él se articulan las medidas de apoyo financiero (inyecciones de capital, compra de activos o concesión de garantías) y de gestión a las entidades con problemas (artículo 1.2). La creación de este nuevo organismo se justifica porque, si bien los instrumentos hasta ahora existentes (básicamente los Fondos de Garantía de Depósitos de Bancos, de Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito) están diseñados y han demostrado su eficacia para hacer frente a crisis individuales de un determinado número de entidades, pueden no ser suficientes en caso de una crisis sistémica, a la que podría llegarse cuando, como ocurre en la actualidad, los problemas de viabilidad afectan a todo un conjunto de entidades y en definitiva a la estabilidad del sistema.

El FROB se dota inicialmente con 9.000 millones de euros, aportados por los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos bancarios, en Cajas de Ahorros y en Cooperativas de Crédito (2.250 millones de euros) y por los Presupuestos Generales del Estado (6.750 millones de euros) (artículo 2.1, 2, 3 y 4). Esta cifra, baja para reducir al máximo el impacto presupuestario del FROB (cabe advertir que es el mismo importe que los últimos PGE han destinado para garantizar las obligaciones derivadas de las financiaciones que pueda otorgar el Banco de España a la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha), debe representar lógicamente sólo una parte de los fondos con los que puede contar el FROB para el desarrollo de su actividad y el cumplimiento de sus fines, y es que el Real Decreto-ley recoge expresamente la posibilidad de que capte financiación en los mercados de valores emitiendo valores de renta fija, reciba préstamos, solicite la apertura de créditos y realice cualesquiera otras operaciones de endeudamiento (artículo 2.5, párrafo 1.º). Los recursos ajenos obtenidos por el FROB no deberán, sin embargo, sobrepasar el montante de 3 veces la dotación que exista en cada momento, pero se deja abierta la posibilidad de que, con autorización del Ministro de Economía y Hacienda, se supere ese límite a partir del año próximo sin que, en ningún caso, la financiación ajena del FROB pueda sobrepasar los 90.000 millones de euros (artículo 2.5, párrafo 2.º). En definitiva, el plan de reestructuración bancaria de las entidades de crédito podrá recibir ayudas a través del FROB de hasta un volumen de 99.000 millones de euros.

El gobierno y la administración del FROB se encomiendan a una Comisión Rectora, integrada por 8 miembros, 5 propuestos por el Banco de España (uno de ellos es el Subgobernador, que la preside) y 3 en representación de cada uno de los Fondos de Garantía de Depósitos (en Establecimientos Bancarios, en Cajas de Ahorros y en Cooperativas de Crédito) (artículo 3.1, párrafos 1.º, 3.º y 4.º). Todos nombrados por el Ministro de Economía y Hacienda y con un mandato de 4 años renovable (artículo 3.1,

párrafo 5.^o). Tendrá derecho a asistir, con voz pero sin voto, un representante de la Intervención General de la Administración del Estado designado por el Ministro de Economía y Hacienda a propuesta del Interventor General (artículo 3.1, párrafo 2.^o). En lo que respecta a sus funciones, la Comisión Rectora deberá aprobar todas las operaciones de financiación del FROB mediante la emisión de valores de renta fija, la solicitud de préstamos, la apertura de créditos, o cualesquiera otra operación de endeudamiento; la aprobación de las cuentas que el FROB debe rendir anualmente al Ministro de Economía y Hacienda, así como del Informe que debe elevar al Ministro para su remisión a la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados; la adopción de las medidas preventivas y de saneamiento de los artículos 6 y 7, y la adopción de las medidas de reforzamiento de los recursos propios previstas en el artículo 9 (artículo 3.4).

La composición de la Comisión Rectora viene a garantizar el control del FROB por parte del Banco de España, articulándose dicho control, además, a través de un deber periódico de información frente a la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados y frente al Ministro de Economía y Hacienda (artículo 4).

Para la extinción y liquidación del FROB, el Real Decreto-ley se remite a la correspondiente norma con rango de Ley, en la que se han de determinar las reglas que han de seguirse en el reparto del patrimonio remanente entre sus promotores (artículo 5).

Una vez ha concretado la naturaleza, los fines, la dotación y el gobierno y administración del FROB, el Real Decreto-ley diseña la reestructuración de las entidades de crédito con la previsión, junto a la solución privada, de dos fases regladas; una, que exige la elaboración de un *plan de actuación* y en la que intervienen el Fondo de Garantía de Depósitos, y otra, en la que se elabora un *plan de reestructuración* y en la que interviene el FROB. Las fases que siguen a la solución privada son las que califica formalmente el Real Decreto-ley como “procesos de reestructuración”, y tienen como presupuesto de hecho que las entidades de crédito presenten debilidades en su situación económico-financiera que, en función del desenvolvimiento de las condiciones de los mercados, pudieran poner en peligro su viabilidad. En caso de que no haya problemas de viabilidad de la entidad, la disposición estatal regula, además, y a modo de cuarta vía, la posibilidad de que las entidades de crédito refuercen sus recursos propios con el fin exclusivo de llevar a cabo entre sí procesos de integración mediante la emisión de participaciones preferentes que serán adquiridas por el FROB pero con un compromiso de recompra por parte de la entidad emisora so pena de que aquél solicite su conversión en acciones, cuotas participativas o aportaciones al capital social.

La especialidad de estos procesos de reestructuración la encontramos no sólo en la intervención del Fondo de Garantía de Depósitos y del FROB, sino en el reconocimiento de unas potestades especiales al Banco de España (aprobación de los planes, sustitución provisional de los órganos de administración o dirección de la entidad afectada, etc.), y en el régimen de las acciones, cuotas participativas y aportaciones al capital de las entidades de crédito que adquiera el FROB en ejecución de alguno de los planes. Las especialidades también se extienden al régimen de insolvencia, pues si la

entidad de crédito se acoge al proceso de reestructuración ordenada o reglada mediante la elaboración de un plan de viabilidad o de un plan de reestructuración, no le será exigible el deber de solicitar la declaración de concurso (disposición adicional tercera, apartado 1), mientras que en el supuesto de que el Banco de España haya acordado la sustitución provisional de los órganos de administración o dirección de la entidad de crédito, se prevé que la legitimación para solicitar el concurso corresponda exclusivamente al FROB (disposición adicional tercera, apartado 2).

Como señalábamos, la primera opción que plantea el legislador es una fase no reglada o predeterminada, consistente en la búsqueda por parte de la propia entidad de crédito de una solución privada que le reporte un reforzamiento de su solvencia. Se trata de agotar en primer lugar las soluciones privadas, “minimizando el coste para el contribuyente cuando sea necesario utilizar fondos públicos, evitando recapitalizaciones generalizadas tendentes a mantener entidades no viables, y favoreciendo la asunción de responsabilidades por parte de los accionistas y gestores, la transparencia del proceso así como la protección de los depositantes” (párrafo 6.º del Preámbulo).

Tan sólo en ausencia de una solución en esta fase privada se pondría en marcha el proceso de reestructuración predeterminado y ordenado. De este modo, la segunda vía, que se sigue calificando como una fase privada, pero ordenada y reglada, tiene lugar cuando “una entidad de crédito o un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito presente debilidades en su situación económico-financiera que, en función del desenvolvimiento de las condiciones de los mercados, pudieran poner en peligro su viabilidad y determinen la conveniencia de que acometa un proceso de reestructuración” (artículo 6.1, párrafo 1.º).

En caso de debilidades que pudieran poner en peligro su viabilidad, la entidad o la entidad obligada del grupo o subgrupo consolidable, según el caso, estará obligada a informar de forma inmediata de la situación al Banco de España, presentando, en el plazo de un mes, un plan de actuación en el que se tienen que concretar las acciones encaminadas a asegurar la viabilidad de la entidad (artículo 6.1, párrafo 2.º). Si transcurre el citado plazo desde que los administradores conocieron o debieron conocer que la entidad presenta debilidades que pudieran poner en peligro su viabilidad, sin que hayan remitido al Banco de España el plan de actuación, se considerará como infracción muy grave (artículo 4 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito).

La elaboración del plan para superar la situación también puede exigirse de oficio por el Banco de España cuando éste concluya que la entidad presenta debilidades que pudieran poner en peligro su viabilidad a la vista del deterioro de los activos de la entidad, grupo o subgrupo consolidable de las entidades de créditos, de sus recursos propios computables, de su capacidad para generar resultados recurrentes o de la confianza externa en su solvencia (artículo 6.2).

El plan de actuación, que deberá ser aprobado por el Banco de España, al que se legitima, además, para introducir en aquél las modificaciones o medidas adicionales que considere necesarias (artículo 6.3), podrá consistir en reforzar el patrimonio y la solvencia de la entidad; en la fusión o absorción por otra de reconocida solvencia, o en el traspaso total o parcial del negocio o unidades del mismo (artículo 6.1, párrafo 2.º).

El plan, asimismo, debe detallar el plazo previsto para su ejecución, que no podrá exceder de tres meses, salvo autorización expresa del Banco de España (artículo 6.1, párrafo 2.º).

En esta fase se pretende que las entidades de crédito adopten las medidas necesarias para afrontar las debilidades que puedan afectar a su viabilidad pero con la participación del Fondo de Garantía de Depósitos, que apoyará el plan de actuación presentado al Banco de España adoptando las medidas preventivas y de saneamiento que considere oportunas (artículo 6.1, párrafo 3.º). Estas medidas de prevención y saneamiento se pueden concretar, conforme a lo dispuesto en el artículo 11 del Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, en:

a) Ayudas financieras, que podrán consistir en ayudas a fondo perdido, concesión de garantías, préstamos en condiciones favorables, financiaciones subordinadas, adquisición por el fondo de activos dañados o no rentables que figuren en el balance de la entidad y cualesquiera otros apoyos financieros.

b) La reestructuración del capital de la entidad, que podrá conllevar, entre otras medidas, la adecuada aplicación de los recursos propios de la entidad para absorber sus pérdidas, atendiendo a la singularidad de cada caso; facilitar procesos de fusión o absorción con otras entidades de reconocida solvencia o el traspaso de su negocio a otra entidad de crédito, suscripción por el fondo en establecimientos bancarios de ampliaciones de capital; y la adopción por los órganos correspondientes de la entidad afectada de todos aquellos acuerdos que aseguren la adecuada aplicación de las ayudas prestadas por el fondo de garantía de depósitos respectivo.

c) Medidas de gestión que mejoren la organización y los sistemas de procedimiento y control interno de la entidad.

La intervención del FROB en esta fase se limita a la posibilidad de otorgar financiación, en condiciones de mercado, a los Fondos de Garantía de Depósitos para que puedan acometer las funciones de apoyo financiero a los planes de actuación (artículo 6.1, párrafo 4.º).

Al Banco de España, además, se le reconoce en esta fase una potestad disciplinaria para asegurar que la entidad de crédito o grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito no presente deficiencias en su estructura organizativa, en sus mecanismos de control interno o en sus procedimientos administrativos y contables, incluidos los relativos a la gestión y control de los riesgos, atribuibles a las personas que ejerzan cargos de administración (artículo 6.1, párrafo 5.º).

La tercera fase, que es propiamente la de intervención del FROB, se abrirá cuando persista la situación de debilidad en la situación económico-financiera de la entidad de crédito que pudiera poner en peligro su viabilidad y concurran una serie de supuestos tasados (artículo 7.1):

a) Que en el plazo de un mes la entidad de crédito no haya presentado el plan de actuación o haya manifestado al Banco de España la imposibilidad de encontrar una solución viable para su situación.

b) Que el plan de actuación presentado, a juicio del Banco de España, no fuera viable para superar la situación, no se aceptaran por la entidad las modificaciones o medidas adicionales incluidas por el Banco de España o que el Fondo de Garantía de Depósitos no aceptara los términos de su intervención a los que se condiciona el citado plan.

c) Que, aprobado el plan de actuación por el Banco de España, la entidad de crédito incumpla de forma grave el plazo de ejecución del plan o las medidas concretas contempladas en el mismo, de modo que se ponga en peligro la consecución de los objetivos.

d) Que se incumpla de forma grave por la entidad de crédito alguna de las medidas contempladas en un plan, aprobado por el Banco de España, de los previstos en el artículo 75 del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras.

Como primer efecto de esta fase del proceso de reestructuración, el Banco de España acordará, hasta tanto se lleven a cabo las medidas en que se concrete el plan de reestructuración, la sustitución provisional de los órganos de administración o dirección de la entidad afectada así como cualesquiera otras medidas cautelares que estime oportunas al amparo de la LDIEC y demás normas que resulten de aplicación.

Sin perjuicio de que a la medida cautelar de sustitución provisional de los órganos de administración y dirección le resulte aplicable lo dispuesto en el Título III de la LDIEC, el Banco de España designará como administrador provisional al FROB. A partir del momento de su designación, el FROB deberá elaborar un informe detallado sobre la situación patrimonial y la viabilidad de la entidad y someterá a la aprobación del Banco de España un plan de reestructuración de la entidad que permita la superación de la situación de dificultad en la que se encuentra mediante su fusión con otra u otras entidades de reconocida solvencia o el traspaso, parcial o total, de su negocio a otra u otras entidades a través de la cesión global o parcial de sus activos y pasivos mediante procedimientos que aseguren la competencia, como, entre otros, el sistema de subasta. El plan de reestructuración también detallará las medidas de apoyo en que se concretará, en su caso, la intervención del FROB, contemplando, entre otras, medidas de apoyo financiero (que podrán consistir, en la concesión de garantías, préstamos en condiciones favorables, financiaciones subordinadas, adquisición de cualquier tipo de activos que figuren en el balance de la entidad, o en la suscripción o adquisición de cualesquiera valores representativos de recursos propios) y medidas de gestión que mejoren la organización y los sistemas de procedimiento y control interno de la entidad (artículo 7.3).

Asimismo, el FROB deberá elevar al Ministro de Economía y Hacienda una memoria sobre el impacto financiero del plan de reestructuración sobre los fondos aportados con cargo a los PGE, a la que, motivadamente, podrá oponerse. Hasta que se elabora el plan de reestructuración, el FROB podrá, temporalmente, suministrar los apoyos financieros que se precisen de acuerdo con el principio de la utilización más eficiente de los recursos públicos [artículo 7.2.b), párrafo 2.^º]. En cualquier caso, también se faculta al FROB:

a) Para ceder total o parcialmente los depósitos en cuenta corriente o a plazo constituidos en una entidad administrada por el mismo a otra u otras entidades de crédito, satisfaciendo a éstas su importe y subrogándose legalmente en la posición de sus titulares frente a la entidad cedente, sin que sea preciso el consentimiento de estos últimos (artículo 7.4, párrafo 1.º).

b) Previo informe de la CNMV, disponer de forma inmediata el traslado de los valores depositados en la entidad administrada por el mismo por cuenta de sus clientes a otra entidad habilitada para desarrollar esta actividad, incluso si tales activos se encuentran depositados en terceras entidades a nombre de la entidad que presta el servicio de depósito (artículo 7.4, párrafo 2.º).

En calidad de administrador provisional, y tratándose de Cajas de Ahorros, también se faculta al FROB para la emisión de cuotas participativas, y ello conforme al artículo 7.8 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre coeficiente de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, que ahora viene modificado por el Real Decreto-ley para precisar que la competencia para acordar cada emisión de cuotas participativas corresponde a la Asamblea General pero que, en todo caso, tal competencia se entenderá delegada en los administradores provisionales designados por el Banco de España. Hay que tener en cuenta, además, que conforme a la modificación que también se introduce en el artículo 7.7 de la Ley 13/1985, en situaciones de excepcional gravedad que pongan en peligro la efectividad de sus recursos propios, así como la estabilidad, liquidez y solvencia de la entidad emisora, pueden emitirse cuotas participativas superando el límite del 50% del patrimonio de la Caja.

En caso de que en ejecución del plan de reestructuración el FROB realice inversiones, éstas no estarán sujetas a las limitaciones u obligaciones no aplicables en el caso de ayudas a cargo de los Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito y, en todo caso, las siguientes (artículo 7.6):

a) las limitaciones estatutarias del derecho de asistencia a las Juntas Generales o del derecho de voto respecto de las acciones que dicho Fondo adquiriera o suscriba;

b) las limitaciones a la tenencia de cuotas participativas previstas en el artículo 7.7 de la Ley 13/1985 (que prevé que ninguna persona, natural o jurídica, o grupo económico, puede ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas por importe superior al 5% de las cuotas totales);

c) las limitaciones a la adquisición de aportaciones al capital social de cooperativas de crédito por parte de personas jurídicas;

d) las limitaciones que la Ley establece a la computabilidad de los recursos propios respecto de los valores que el Fondo adquiriera o suscriba;

e) la obligación de presentar Oferta Pública de Adquisición con arreglo a la normativa sobre mercado de valores.

Como excepciones o derogaciones a la normativa reguladora de las entidades de crédito, además:

1.º) La adquisición de acciones o cuotas participativas por el FROB requerirá que se acuerde la supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas o cotapartícipes existentes en el momento de la adopción del acuerdo de ampliación de capital o de emisión de cuotas (artículo 7.7).

2.º) En el caso de las Cajas de Ahorros, si el FROB adquiere cuotas participativas, adquirirá un derecho de representación en la Asamblea General de la Caja igual al porcentaje que las cuotas representen sobre el patrimonio neto de la Caja, manteniéndose ese derecho exclusivamente mientras el FROB mantenga la titularidad de los citados valores, no siendo transmisible a posteriores adquirentes de éstos (artículo 7.8). Es decir, se dota de derechos políticos a las cuotas participativas suscritas por el Fondo.

3.º) En el caso de las cooperativas de crédito, cuando el FROB suscriba o adquiera aportaciones al capital social, su derecho de voto en la Asamblea de la misma será proporcional al importe de dichas aportaciones respecto al capital social de la cooperativa (artículo 7.9).

La aprobación por el Banco de España del plan de reestructuración determinará que las concretas operaciones de fusión de las entidades de crédito, ya sea por absorción o mediante la creación de una nueva entidad de crédito, o de escisión global o parcial de activos y pasivos que se contengan en el mismo, así como las eventuales adquisiciones de participaciones significativas que resulten de su ejecución y las modificaciones estatutarias que, en su caso, se produzcan como consecuencia de dichas operaciones, no requieran ninguna autorización administrativa ulterior en el ámbito de la ordenación del crédito y la banca, salvo aquellas exigidas por la legislación en materia de defensa de la competencia (artículo 8.1). Nos dice el artículo 1.7 del Real Decreto-ley que las operaciones desarrolladas por el FROB se comunicarán, en su caso, a la Comisión Europea o a la Comisión Nacional de la Competencia, a efectos de lo establecido en la normativa en materia de defensa de la competencia y ayudas del Estado.

De esta forma, el Real Decreto-ley elimina la capacidad de veto de las Comunidades Autónomas en las posibles fusiones de las entidades de crédito de su competencia. No obstante, con carácter previo a aprobar el plan, el Banco de España debe solicitar, preceptivamente, informe del órgano competente de la Comunidad Autónoma correspondiente (en el caso de las Cajas de Ahorros) o del Ministro de Economía y Hacienda (en el caso de bancos) o del que correspondiera de ellos en función del ámbito de actuación si se tratara de una cooperativa de crédito (artículo 8.2).

Como cuarta vía, el Real Decreto-ley abre la posibilidad de que las entidades de crédito que no presenten debilidades en su situación económico-financiera que pudieran poner en peligro su viabilidad y, no obstante, necesiten reforzar sus recursos propios (artículo 9.1, párrafo 1.º), emitan de manera excepcional participaciones preferentes convertibles en acciones, en cuotas participativas o en aportaciones al capital social, para su adquisición por parte del FROB. La emisión de estos títulos tendrá como fin exclusivo llevar a cabo procesos de integración entre las entidades de crédito dirigidos a mejorar su eficiencia a medio plazo, la racionalización de su administra-

ción y gerencia así como un redimensionamiento de su capacidad productiva (artículo 9.1, párrafo 2.º). A estos efectos, las entidades de crédito deberán elaborar un plan de integración que deberá detallar las medidas y compromisos específicos dirigidos a conseguir dicho objetivo y que deberá ser aprobado por el Banco de España (artículo 9.1, párrafo 3.º). El plan de integración puede modificarse si, como consecuencia de la evolución de la situación económico-financiera de la entidad resultante del proceso de integración o del desenvolvimiento de las condiciones de los mercados, se advierte que no puede cumplirse en los términos en los que fue aprobado. La modificación será a instancia de la entidad de crédito y tendrá que ser aprobada asimismo por el Banco de España (artículo 9.7).

Las participaciones preferentes serán computables como recursos propios básicos [artículo 9.3, letra d)] y les será de aplicación el régimen previsto en la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, pero con las siguientes especialidades:

1.º) La adquisición de las participaciones por el FROB requerirá que se acuerde la supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas o cotapartícipes existentes en el momento de la adopción del acuerdo de emisión [artículo 9.3, letra b)].

2.º) Las entidades emisoras deberán comprometerse a recomprar los títulos suscritos por el FROB tan pronto como estén en condiciones de hacerlo en los términos comprometidos en el plan de integración [artículo 9.3, letra c)].

3.º) Para garantizar la convertibilidad, las entidades deberán aprobar, en el momento de la adopción del acuerdo de emisión de las participaciones preferentes, los acuerdos necesarios para la ampliación del capital, la emisión de cuotas participativas o la suscripción de aportaciones al capital en la cuantía necesaria [artículo 9.3, letra a)]. La conversión de las participaciones se podrá solicitar por el FROB siempre que el Banco de España considere improbable, a la vista de la situación de la entidad o de su grupo, que la recompra de las participaciones preferentes pueda llevarse a cabo en el plazo de cinco años y, en cualquier caso, transcurrido dicho plazo sin que las participaciones preferentes hayan sido recompradas por la entidad [artículo 9.3, letra c)]. En caso de conversión de las participaciones preferentes en acciones, en cuotas participativas o en aportaciones al capital, será de aplicación a dichos activos el mismo régimen jurídico previsto para las inversiones que puede llevar a cabo el FROB en los procesos de reestructuración bancaria (artículo 9.5).

4.º) La desinversión por el FROB de los títulos adquiridos se realizará mediante su recompra por la entidad emisora o su enajenación a terceros pero, en este último caso, siempre a través de procedimientos que aseguren la competencia y dentro de un plazo no superior a los cinco años a contar desde la fecha de cumplimiento del plan de integración, salvo que la entidad presente debilidades en su situación económico-financiera que pudieran poner en peligro su viabilidad (artículo 9.4 y 8).

Por último, prevé la disposición estatal la posibilidad de que el plan de integración no pueda llevarse a cabo y, como consecuencia de la evolución de la situación económico-financiera de la entidad resultante del proceso de integración o del desenvolvimiento de las condiciones de los mercados, ésta presente debilidades en su situa-

ción económico-financiera que pudieran poner en peligro su viabilidad, en cuyo caso se abrirá la tercera fase de reestructuración ordenada de la entidad con intervención del FROB (artículo 9.8).

Rafael Rojo Álvarez-Manzaneda

7. JURISPRUDENCIA DE AUDIENCIAS PROVINCIALES

SOBRE RESPONSABILIDAD DE LOS BANCOS POR FALTA DE INFORMACIÓN ADECUADA EN LA COMERCIALIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS

1. Existe un consenso internacional sobre el hecho de que la crisis financiera global que se desató en el año 2008 obedeció, entre otras muchas causas, a la comercialización de productos financieros complejos —principalmente instrumentos financieros estructurados referenciados a activos hipotecarios— por parte de los intermediarios financieros sin observar los deberes más elementales de información adecuada a los inversores que los adquirieron. Esta política de distribución insensata de aquellos productos complejos no tuvo más explicación que la elevada cuantía de las comisiones que los intermediarios financieros percibían por la colocación de tales productos; comisiones elevadas que no sólo beneficiaron a las cuentas de resultados de los propios intermediarios, sino también a las economías de sus empleados y directivos que se vieron favorecidas por los “bonus” que premiaron aquel dinamismo en convencer a los clientes sobre las bondades de unos productos financieros cuya complejidad hacía que no los pudieran entender los propios distribuidores (sobre la influencia en la crisis financiera de estas estructuras de remuneración excesiva que existían en la industria de servicios financieros se pronunciaba el Informe Larosièrre de 25 de febrero de 2009, al que nos hemos referido en nuestra noticia sobre “El Informe Larosièrre de febrero de 2009 sobre la crisis financiera” en esta *RDBB* núm. 114, 2009, pp. 282 y ss.).

2. En el mercado de instrumentos financieros en particular, no ha sido plenamente eficaz la regulación vigente que parte de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (la denominada MiFiD) que ha sido reformada y desarrollada en varias ocasiones (ver nuestra noticia sobre “Desarrollo de la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros por el Reglamento (CE) núm. 1287/2006 de la Comisión y por la Directiva 2006/73/CE de la Comisión”, en esta *RDBB* núm. 105, 2007, pp. 173 y ss.) y cuyos mandatos se incorporaron a nuestra Ley 24/1988, del Mercado de Valores, mediante su modificación por la Ley 47/2007; normativa legal que ha sido desarrollada por el Real Decreto 217/2008 (ver nuestra noticia sobre “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.).

3. Por lo anterior, en los últimos tiempos, las autoridades supervisoras de los mercados de instrumentos financieros, tanto a nivel comunitario como español, han

mostrado un especial interés por garantizar la protección de los inversores en la creación y comercialización de instrumentos financieros complejos. Valgan como ejemplo de este interés, en el ámbito comunitario, la consulta pública de 14 de mayo de 2009 sobre los productos financieros complejos y no complejos en la MiFiD y los requisitos de adecuación de la Directiva (*“MiFiD complex and non-complex financial instruments for the purposes of the Directive’s appropriateness requirements”*) publicada en la página web de la CNMV y, en el ámbito español, el documento de 7 de mayo de 2009 dirigido por la CNMV a los presidentes de la AEB, CECA, UNAC, AECR y FOGAIN sobre las “Condiciones de comercialización de instrumentos financieros del mercado de valores”. En esta misma línea de preocupaciones destacan las manifestaciones recientes del presidente de la CNMV que, entre “las reformas regulatorias deseables” (ver la “Intervención del Presidente de la CNMV en el IX Encuentro Financiero Internacional Caja Madrid y El País” de 8 de julio de 2009, en la página web de la CNMV), mencionaba la conveniencia de limitar la innovación financiera en el sentido de verificar su eficiencia para el mercado de valores como paso previo a su admisión; rompiendo, así, el “*tabú*” que ha reinado en el mercado desde hace ya bastantes años sobre la equivalencia directa entre innovación y mejora del sistema financiero que hacía aparecer como innecesaria la evaluación del impacto de cualquier innovación, porque se consideraba que todo instrumento financiero innovador —y complejo— era positivo y esa aceptación acrítica de lo nuevo, por el mero hecho de serlo, condujo, en última instancia, a abusos notables.

4. En este contexto, se ha producido un fenómeno consustancial a la regulación de los mercados financieros que consiste en la existencia de un desfase temporal entre la detección de los problemas en el mercado de valores y la aparición de conflictos jurídicos derivados de aquéllos. Este desfase se incrementa, en nuestro país, por la propia lentitud de nuestro sistema judicial de tal modo que vemos cómo las demandas derivadas de la defectuosa comercialización de instrumentos financieros complejos que se interpusieron en las primeras fases de la crisis financiera, a principios de 2008, han comenzado a ser resueltas en segunda instancia en el primer semestre de este año 2009.

5. En concreto, la jurisprudencia más reciente de distintas Audiencias Provinciales ha estimado diversas demandas interpuestas tanto por personas físicas como por personas jurídicas frente a otros tantos Bancos solicitando la resolución de contratos financieros complejos con la correspondiente indemnización de daños y perjuicios. En este sentido, cabe citar las siguientes Sentencias:

a) La Sentencia núm. 80/2009, de 27 de marzo, de la Sección 3.ª de la Audiencia Provincial de Jaén (La Ley 79447/2009).

b) La Sentencia núm. 143/2009, de 7 de abril, de la Sección 1.ª de la Audiencia Provincial de Álava (La Ley 41023/2009 y JUR 2009/231859).

6. Ambas Sentencias ofrecen los siguientes denominadores comunes:

a) Derivan de la comercialización de productos financieros complejos.

b) Las pretensiones de los clientes frente a los bancos consistieron en la nulidad de los contratos por vicio en el consentimiento prestado en el momento de la contrata-

ción consistente en el error. Junto a la restitución recíproca de prestaciones, se pretendió la indemnización de los daños y perjuicios sufridos.

c) En ambos casos tuvo importancia esencial para demostrar el error obstativo sufrido por los clientes, la prueba personal consistente en el interrogatorio de los empleados de los bancos que vendieron los productos.

d) En ambos casos, las demandas fueron desestimadas, en un primer momento, por los respectivos juzgados de primera instancia que vieron revocadas sus sentencias, en la segunda instancia, con la estimación de los recursos de apelación por las audiencias provinciales con fundamentos jurídicos análogos.

e) Por último, ninguna de las dos Sentencias impone las costas procesales a ninguna de las partes.

7. En primer lugar, la Sentencia núm. 80/2009, de 27 de marzo, de la Sección 3.^a de la Audiencia Provincial de Jaén estima el recurso de apelación interpuesto contra la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Alcalá La Real de 6 de junio de 2008 y declara nulo un contrato marco de operaciones financieras y de permuta financiera, condenando al Banco de Santander al pago de los daños causados al demandante por falta de información al celebrar aquel contrato. El litigio puede sintetizarse del siguiente modo:

a) En cuanto a los hechos, se consideró que el empleado del Banco, a pesar de identificar la operación como permuta financiera, informó al cliente de que se trataba en realidad de un seguro por el que, a cambio de una prima de 600 euros, el tipo de interés hipotecario pasaba de ser variable a fijo. De este hecho probado dedujo la Audiencia la falta de información y el error del cliente.

b) A los anteriores hechos, la Audiencia aplicó como fundamentos jurídicos la normativa específica sobre los deberes de información de los intermediarios financieros, vigente en el momento de celebrarse el contrato, contenida en el Real Decreto 629/1993, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios. Asimismo, tuvo en cuenta la tendencia a la mayor protección de los clientes que se observa en la normativa derivada de la MiFiD, en particular, en el Real Decreto 217/2008. A todo ello añadió los deberes de información y claridad en la redacción de las condiciones contractuales que se derivan de la Ley de Defensa de los Consumidores y Usuarios, tanto en el texto de 1984, vigente al momento de celebrarse el contrato, como en el texto de 2007, vigente al momento de redactar la Sentencia.

8. En segundo lugar, la Sentencia núm. 143/2009, de 7 de abril, de la Sección 1.^a de la Audiencia Provincial de Álava estima el recurso de apelación interpuesto contra la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 6 de Vitoria de 5 de noviembre de 2008 y declara nulo un contrato financiero referenciado al comportamiento de divisas, condenando a Bankinter a pagar a la sociedad demandante la indemnización de los daños causados por falta de información al celebrar aquel contrato. El litigio puede sintetizarse del siguiente modo:

a) En cuanto a los hechos, se consideró que el empleado del Banco no explicó con la suficiente claridad el contrato denominado “Clip Divisa Acumulador Importa-

dor”, lo que impidió al cliente realizar adecuadamente su liquidación. De este hecho probado, la Audiencia dedujo que el banco no había cumplido sus deberes informativos.

b) A los anteriores hechos, la Audiencia aplicó como fundamentos jurídicos los preceptos generales del Código Civil sobre obligaciones y contratos, en particular, los relativos a los vicios del consentimiento (artículos 1265 y 1266), en relación con las exigencias de los contratos de adhesión (artículo 1288). En consecuencia, estimó que las cláusulas del contrato eran oscuras y que, además, “el banco no ofreció al cliente toda la información necesaria para la comprensión del contrato, el tipo de cambio que se le iba a aplicar, la forma de liquidación al final de su término, ni los perjuicios y problemas que podrían originarse caso que el dólar bajase su cotización como fue el caso” (Fundamento Jurídico Tercero).

9. Las conclusiones que cabe extraer de las dos Sentencias señaladas son claras: las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión deben ser especialmente cuidadosas en la información que suministran a los clientes en el momento de comercializar instrumentos financieros complejos y a lo largo de la vida y ejecución de los contratos correspondientes. Dado que aquella comercialización y la información consiguiente se distribuye mediante su red de oficinas o sus agentes, es manifiesto que la formación de sus empleados o de dichos agentes es un elemento clave para prevenir conflictos jurídicos, como lo demuestra el hecho de que las dos Sentencias toman en especial consideración las declaraciones de los empleados de los dos bancos condenados para deducir que ellos no comprendían claramente los productos que comercializaban, por lo que difícilmente pudieron informar a los clientes con la debida claridad.

10. Sin perjuicio de lo anterior y frente a algunas reacciones “eufóricas” que vaticinan una generalización indiscriminada de condenas a las entidades financieras que han distribuido instrumentos complejos entre su clientela, conviene reparar en el hecho de que las Sentencias mencionadas, como todas, tienen limitados sus efectos subjetivos y objetivos no sólo en el sentido de la institución de la cosa juzgada, sino también en el sentido de que la aplicación analógica de la doctrina contenida en ellas exigirá que se acredite la “identidad de razón” de la que habla el artículo 4 de nuestro Código Civil entre los hechos y fundamentos de los casos a que se quiera aplicar.

Alberto Javier Tapia Hermida

8. HOLANDA: CÓDIGO BANCARIO PROVISIONAL

La Asociación Holandesa de Bancos, ante las consecuencias que la crisis financiera estaba teniendo para el crédito de los bancos de aquel país, impulsó distintos estudios destinados a la recuperación de la confianza del público. En abril del presente año, se presentó un primer Informe titulado *Restoring Trust*, en el que se analizaban

medidas de distinta naturaleza para el fortalecimiento del sistema bancario holandés. Los dos primeros capítulos de dicho documento inspiraron la elaboración de un Código de Buena Conducta, cuyo texto provisional se presentó a principios del mes de septiembre y que puede consultarse en la siguiente dirección: www.nvb.nl/scrivo/asset.php?id=291473.

De forma muy breve, cabe resumir el contenido del Código holandés señalando que, tras fijar las reglas de su cumplimiento, se establecen normas sobre la composición, misión y funcionamiento del Consejo de Vigilancia y del Consejo Ejecutivo. Son los aspectos más vinculados con el buen gobierno de las entidades. Otros capítulos se refieren a una de las principales lecciones derivadas de la crisis como es la necesidad de contar con mecanismos adecuados de gestión del riesgo en cada una de las entidades de crédito y, en relación con ello, la mejora de la coordinación con la auditoría. El último capítulo de este Código ha merecido una singular atención por haber sido pionero en la determinación de reglas relativas a la remuneración. Teniendo en cuenta los sucesivos escándalos vinculados con la retribución variable pactada para administradores y directivos de entidades de crédito en Europa y en Estados Unidos, el Código holandés ha supuesto una novedad por establecer reglas conforme a las que delimitar no sólo la retribución de los consejeros ejecutivos sino, sobre todo, la utilización de sistemas de retribución variable que muchos han señalado como una de las causas de algunos de los errores más notorios de la pasada gestión de entidades de crédito.

Isabel Fernández Torres

9. PUBLICADO EL INFORME DE LA CNMV SOBRE EL GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA-2008

Se ha publicado por la CNMV su Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX-35 del ejercicio 2008 (dicho Informe está disponible en: www.cnmv.es/publicaciones/IAGC2008IBEX.PDF).

Esta iniciativa de la CNMV se viene produciendo de forma regular y supone una síntesis de la información contenida en los respectivos Informes de Gobierno Corporativo presentados por las sociedades integradas en el IBEX-35 a lo largo de cada uno de los ejercicios. De esta manera se puede valorar la evolución de las prácticas españolas en materia de buen gobierno [v, con respecto al ejercicio 2007, el artículo de Ester MARTÍNEZ y Ángel DOMÍNGUEZ, “El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas españolas: principales características y niveles de transparencia”, publicado en el *Boletín de la CNMVI* (2009), pp. 63 y ss., que puede consultarse a través de la web de la Comisión: www.cnmv.es].

La elaboración de este Informe Anual es una medida acertada puesto que ofrece una imagen colectiva del gobierno corporativo de las grandes sociedades cotizadas españolas y porque supone además un ejercicio de transparencia por parte de la

CNMV a partir de los Informes individuales. Expresa también la idea del buen gobierno societario como un objetivo que, junto a los intereses vinculados con cada sociedad cotizada en concreto, enlaza con un interés general en el adecuado funcionamiento de los mercados. El Informe supone, por otro lado, contar con un elemento de valoración esencial con vistas a certificar qué medidas establecidas en nuestra legislación y en nuestros Códigos de buen gobierno están funcionando y cuáles de ellas por el contrario defraudan la finalidad para la que se adoptaron.

La presentación del Informe comienza con un cuadro en el que se viene a resumir cuál ha sido durante el año 2008 la evolución de las prácticas de gobierno corporativo. Dicho cuadro aparece en las páginas 5 y 6 del Informe y de sus conclusiones interesa destacar:

- existe una relativa mejoría en las prácticas de gobierno corporativo, si bien persiste la resistencia al cumplimiento de las Recomendaciones del Código Unificado referidas a la determinación, aprobación e información de las retribuciones de los consejeros;
- el tamaño de los Consejos sigue situándose en un promedio de 14,5 consejeros, cerca del máximo recomendado;
- la retribución media de los consejeros ha descendido en un 4%;
- los altos directivos perciben una media de 675.000 euros anuales, y
- el porcentaje de asistencia a las Juntas Generales se sitúa en el 72,5%, tres puntos más que en 2007.

Más allá de esa síntesis de la evolución de las prácticas de buen gobierno, el Informe tiene un considerable valor con respecto a algunos de los presupuestos fundamentales del Derecho aplicable a las sociedades cotizadas españolas. Apuntamos algunos de ellos. Así, existe un mayor cuidado en la calificación como independientes de los consejeros, con lo que se evitan colisiones con la definición que el Código Unificado hace de esa categoría.

El segundo aspecto que llama la atención es el de la autocartera, que refleja unas cifras relativamente bajas, en especial si tomamos en cuenta la elevación de los límites legales aprobada por la Ley 3/2009, de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (BOE del 4). El Informe establece que existiendo autocartera en un número mayoritario de sociedades, el promedio declarado de ésta es el 1,6%. Solamente dos sociedades han declarado una autocartera superior al 3%, mientras que seis sociedades no declaran autocartera. Sin embargo, el Informe alertaba de cómo en el último trimestre del año 2008 se observaba un importante incremento de la autocartera como forma de reacción al descenso de la cotización que se estaba produciendo de acciones en distintos sectores empresariales.

La tercera observación está dedicada al capital flotante. Dice el Informe que el promedio del capital flotante en las sociedades del IBEX-35 es del 44,6%, lo que indica que existe en nuestro mercado de valores una importante concentración de capital en manos de accionistas estables, circunstancia esta que es esencial a la hora de

valorar el modelo español de gobierno corporativo y contraponerlo al de otros mercados en donde la dispersión del llamado capital flotante es mucho mayor y en consecuencia el análisis de las relaciones de control en el seno de aquellas sociedades es sustancialmente distinto del caso español. Puede seguir afirmándose que nuestro mercado de valores refleja una importante concentración de poder.

Los pactos parasociales son, en cuarto lugar, otra de las peculiaridades de las sociedades cotizadas que también presentan una cierta estabilidad, puesto que frente a los doce supuestos de pactos parasociales que se habían dado en el año 2007, en el año 2008 éstos afectan tan sólo a once sociedades.

Por último, también es llamativa la información que se facilita sobre el funcionamiento de la Junta General, tanto desde el punto de vista de los niveles de participación y de las distintas formas en que ésta se produce (presencia o representación) como con respecto a los requisitos estatutarios que para el ejercicio del derecho de voto o del derecho de asistencia establecen las distintas sociedades.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

10. DOCTRINA DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL SOBRE LOS PLANES DE PENSIONES

1. La regulación de los planes y fondos de pensiones, contenida en 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) y desarrollada por el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (en adelante, RPFP) se caracteriza por su complejidad debida no sólo a su carácter acusadamente técnico y a su frecuente modificación, sino también a la coincidencia en ella de aspectos mercantiles (aseguradores), administrativos y fiscales (véase nuestro *Manual de Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*, Thomson/Civitas, Cizur Menor, 2006, pp. 207 y ss.). Por ello, tiene una especial importancia la doctrina que sienta el Tribunal Constitucional al resolver las cuestiones de inconstitucionalidad que le plantean los juzgados al verse necesitados de interpretar una normativa tan compleja (en este sentido puede verse nuestra noticia sobre “Novedades legislativas y jurisprudenciales en materia de Planes y Fondos de Pensiones: La Ley 66/1997 y la Sentencia del Tribunal Constitucional de 27 de noviembre de 1997”, en esta *RDBB*, núm. 69, 1998, pp. 285 a 291).

2. En primer lugar, damos noticia de la Sentencia 88/2009, de 20 de abril, de la Sala Segunda del Tribunal Constitucional (BOE núm. 111, del jueves 7 de mayo de 2009) que desestima la cuestión de inconstitucionalidad 3005-2001, planteada por el Juzgado de lo Social núm. 33 de Madrid, respecto al párrafo 3 del artículo 8.8 del TRLPFP sobre inembargabilidad de los derechos consolidados de los planes de pensiones; siendo ponente el Magistrado D. Eugeni Gay Montalvo.

2.1. La cuestión de inconstitucionalidad versa sobre el último párrafo del artículo 8.8 del TRLPFP que, en su redacción vigente, que coincide con la del párrafo 3.º examinado en el recurso, establece: “Los derechos consolidados del partícipe en un plan de pensiones no podrán ser objeto de embargo, traba judicial o administrativa, hasta el momento en que se cause el derecho a la prestación o en que se hagan efectivos en los supuestos de enfermedad grave o desempleo de larga duración”.

2.2. Los hechos surgen de la ejecución de una Sentencia del Juzgado de lo Social núm. 33 de Madrid que estimó una demanda de despido interpuesta por una trabajadora contra una empresa y contra su propietario. En dicha ejecución se averiguó que el ejecutado mantenía un plan de pensiones con una entidad de crédito. En consecuencia, una Providencia del Juzgado acordó trabar embargo de los derechos consolidados del ejecutado en el plan de pensiones “al momento en que por el ejecutado y beneficiario se cause la prestación que diera lugar a su abono”, ordenando a la entidad financiera para que, en dicho momento, pusiera a disposición del Juzgado los derechos consolidados para responder de la deuda contraída.

2.3. La controversia surge porque el Juzgado de lo Social núm. 33 de Madrid, cuestiona la constitucionalidad de la inembargabilidad de los derechos consolidados de los partícipes en los planes de pensiones que establece el artículo 8.8 del TRLPFP por cuanto considera que no existe justificación de esa importante limitación que se impone al ejecutante para poder satisfacer en tiempo sus derechos a costa del patrimonio del ejecutado deudor. En este sentido, cita las Sentencias del Tribunal Constitucional 113/1989 y 158/1993.

Tanto el Abogado del Estado como la Fiscalía General del Estado solicitaron la desestimación de la cuestión de constitucionalidad por considerar que la indisponibilidad y consiguiente inembargabilidad de los derechos consolidados de los partícipes en los planes de pensiones se sustenta en la doble función económica y social que desempeñan tales planes: complementar el nivel obligatorio y público de protección social y favorecer la modernización, desarrollo y estabilidad de los mercados financieros.

2.4. La fundamentación jurídica de la Sentencia del Tribunal Constitucional que le lleva a desestimar la cuestión de inconstitucionalidad, por considerar que es acorde con la Constitución la declaración legislativa de inembargabilidad de los derechos consolidados de los partícipes en los planes de pensiones que establece el artículo 8.8 del TRLPFP, parte de la propia Sentencia 113/1989 que declara la compatibilidad con el artículo 24 de la Constitución de determinadas limitaciones a la posibilidad de embargar ciertos derechos, siempre que respondan a fines razonables de protección de valores, bienes o intereses constitucionalmente protegidos y resulten proporcionales a la consecución de tales fines. Y en este caso, se considera que la limitación señalada, en primer lugar, es coherente con la naturaleza propia y configuración legislativa singular de los derechos consolidados en los planes de pensiones, definida en el artículo 8.7 del TRLPFP y en los artículos 10 y 20 de su Reglamento, y, en segundo lugar, responde a la doble función económica y social que desempeñan los planes y fondos de pensiones.

3. En segundo lugar, damos noticia de la Sentencia 90/2009, de 20 de abril, de la Sala Segunda del Tribunal Constitucional (BOE núm. 111, del jueves 7 de mayo de

2009) que desestima la cuestión de inconstitucionalidad 5234-2002, planteada por el Juez de Primera Instancia núm. 1 de Elche, respecto de la disposición transitoria decimotercera de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF; siendo ponente el Magistrado D. Guillermo Jiménez Sánchez.

3.1. La cuestión de inconstitucionalidad versa sobre la disposición transitoria decimotercera de la Ley 40/1998 que establece: “Los partícipes de planes de pensiones que, con anterioridad a la entrada en vigor de esta Ley, hubieran seguido haciendo aportaciones a los mismos con posterioridad al cese de su actividad laboral, podrán optar entre: Mantener los derechos consolidados correspondientes a dichas aportaciones para cubrir la contingencia de fallecimiento. Recuperarlos en forma de capital, dentro del plazo de un año a partir de la entrada en vigor de esta Ley, tributando como rendimientos del trabajo en la forma establecida en la Sección 1.^a del Capítulo I de esta Ley, y, en concreto, aplicando la reducción prevista en el artículo 17.2.b) de la misma”.

3.2. Los hechos surgen de la demanda que interpuso una partícipe de un plan de pensiones individual contra la entidad de crédito depositaria del fondo de pensiones en que el plan estaba integrado, ejercitando una acción de reembolso o rescate de los derechos consolidados que tenía en aquel plan, rescate que le había sido negado por la entidad gestora en aplicación de la disposición transitoria decimotercera de la Ley 40/1998. El Juez de Primera Instancia núm. 1 de Elche acordó por Providencia oír a las partes y al Ministerio Público para que alegasen lo que estimaran oportuno sobre las constitucionalidad de dicha disposición.

3.3. La controversia surge porque el Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Elche cuestiona la constitucionalidad de la disposición transitoria decimotercera de la Ley 40/1998 por poder contravenir los principios de seguridad jurídica e interdicción de la arbitrariedad, y de capacidad económica, justicia e igualdad tributaria consagrados, respectivamente, en los artículos 9.3 y 31.1 de la Constitución.

Tanto el Abogado del Estado como la Fiscalía General del Estado solicitaron la desestimación de la cuestión de constitucionalidad por considerar que la disposición transitoria decimotercera de la Ley 40/1998 cuestionada no era arbitraria, al señalar un plazo suficientemente alto para recuperar los derechos consolidados correspondientes a las aportaciones realizadas con posterioridad a la jubilación quedando, en caso contrario, destinada a cubrir la contingencia de fallecimiento; no vulneraba el principio de seguridad jurídica, al ser una disposición legal aprobada por las Cortes y debidamente promulgada y publicada, y tampoco vulneraba los principios tributarios porque no se trataba de una norma tributaria en sentido propio, ya que no establecía hechos imponibles ni cuotas tributarias.

3.4. La fundamentación jurídica de la Sentencia del Tribunal Constitucional que le lleva a desestimar la cuestión de inconstitucionalidad, por considerar que es acorde con la Constitución la disposición transitoria decimotercera de la Ley 40/1998, se basa, primero, en que esta norma no establece una regularización fiscal con efectos retroactivos de difícil conocimiento para los ciudadanos, sino que se trata de una norma que establece un régimen jurídico pro futuro debidamente promulgada y publi-

cada. En segundo lugar, la Sentencia tampoco considera que se trate de una norma arbitraria contraria al artículo 9.3 de la Constitución porque no aprecia en ella discriminación de ningún tipo y cuenta con una justificación racional.

4. En conclusión, la motorización legislativa y la complejidad propia de la regulación de los planes y fondos de pensiones son otras tantas características técnico-jurídicas que dan especial relevancia a la doctrina del Tribunal Constitucional en esta materia. En este sentido, cabe destacar las conclusiones recopilatorias sobre el marco normativo de los planes y fondos de pensiones que, basándose en su Sentencia 206/1997, hace dicho Tribunal en el párrafo quinto del Fundamento Jurídico Segundo de la segunda de las Sentencias comentadas, la 90/2009.

Alberto Javier Tapia Hermida

11. GRAN BRETAÑA: REVISIÓN DEL *COMBINED CODE*

Desde la aprobación del Informe Cadbury, las iniciativas británicas en materia de buen gobierno han tenido una especial trascendencia e influencia sobre similares trabajos y Códigos en otros Estados europeos, como ha sido el caso español. Por esa razón conviene dejar nota de los trabajos que vienen realizándose desde la primavera del presente año para la revisión del *Combined Code on Corporate Governance*, cuya aplicación se requiere a todas las sociedades que cotizan en el mercado principal de la Bolsa de Londres.

La revisión del Código Combinado partió de la preocupación del *Financial Reporting Council* (FRC) por analizar la experiencia empresarial y poder determinar qué partes del Código estaban funcionando correctamente y cuáles necesitaban, sin embargo, ser mejoradas. Existía una preocupación sobre la efectividad del Consejo de Administración y por el funcionamiento del principio de “*cumplir o explicar*”. Además, la aprobación del Informe Walker —al que se hace referencia en otros lugares de la Revista—, tendría incidencia sobre distintos aspectos del Código Combinado.

La marcha de los trabajos puede seguirse a través de la web del FRC: www.frc.org.uk/corporate/combinedcode.cfm.

Isabel Fernández Torres

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

ADREGA FLOR, P., “Espaço financeiro Europeu. Integração e supervisão: que modelo?”, en *Revista da Banca* n.º 65 (2008), p. 81.

BURGOS BURGOS, J.J., “La nueva organización de los sistemas de pago en la Zona Euro”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 21.

CHULIÁ GARCÍA, C., “Transposición en España de la Directiva de servicios de pago en el mercado interior”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 29.

GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “Los nuevos establecimientos de pago”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 39.

HEMPEL, H./TUR HARTMANN, F., “El sector de los pagos en la zona del Euro desde la perspectiva del Banco Central Europeo: la Zona Única de Pagos para el Euro (SEPA) y su repercusión”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 49.

HUET, B., “SIFMA, Serving the Global Financial Markets”, en *Euredia* n.º 2 (2009), p. 235.

LOUIS, J.-V., “L'autorité monétaire de la zone euro”, en *Euredia* n.º 2 (2009), p. 277.

MADRID PARRA, A., *Legislación bancaria y del mercado de valores*, 4.ª edición, Madrid (2009), 1.411 pp.

MARTÍNEZ RIVERO, E., “La aplicación del Derecho europeo de la competencia a las

tarjetas de pago. Decisiones recientes y perspectivas de futuro”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 61.

MELÉNDEZ HUELIN, O., “‘Basilea II’ en España: transposición de las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 77.

MORÉ, I., “Las remesas de los inmigrantes y la Directiva de Servicios de Pago”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 93.

PALMERO ZURDO, J., “Un marco jurídico armonizado para los servicios de pago en el mercado interior”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 5.

SANTAMARÍA NAVARRETE, J., “El adeudo domiciliado español: una joya de la orfebrería bancaria en metamorfosis europea”, en *Noticias de la Unión Europea* n.º 296 (2009), p. 107.

SMITS, R., “International representation of Europe in the area of Economic and Monetary Union: Legal issues and practice in the first ten years of the Euro”, en *Euredia* n.º 2 (2009), p. 297.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

CAJAS DE AHORROS

AA.VV., *Pasado, Presente y Futuros de las Cajas de Ahorro*, Cizur Menor (2009), 219 pp.

— COOPERATIVAS DE CRÉDITO

CUSA, E., “Gli aumenti di capitale nelle società cooperative”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 2 (2009), p. 335.

PFLIMLIN, E., “Les banques coopératives face à la crise”, en *Euredia* n.º 2 (2009), p. 221.

— RESPONSABILIDAD DEL BANCO
(DE LA BANCA)

BRÜNING, J./SAMSON, E., “Bankenkriese und strafrechtliche Haftung wegen Untreue gem. § 266 StGB”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 23 (2009), p. 1.089.

DI PACE, G., “La responsabilità della banca per fatto illecito del proprio funzionario”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.^a (2009), p. 323.

— CONTRATOS BANCARIOS

ALLOUISE, P./HUGHES, S.J./MIDDLEBROOK, S.T., “Developments in the Laws Affecting Electronic Payments and Stored-Value Products: A Year of Stored-Value Bankruptcies, Significant Legislative Proposals, and Federal Enforcement Actions”, en *The Business Lawyer* n.º 1 (2008), p. 219.

BENATTI, F., “La clausola generale di buona fede”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.^a (2009), p. 241.

BORK, R., “Neues zur Wirksamkeit von Unterwerfungsklauseln?”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 27 (2009), p. 1.261.

COVINGTON, P./MUSSELMAN, M., “Privacy and Data Security Developments Affecting Consumer Finance in 2008”, en *The Business Lawyer* n.º 2 (2009), p. 533.

DI MARZIO, F., “Sulla fattispecie ‘concessione abusiva di credito’”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 2.^a (2009), p. 382.

FREITAG, R., “Aufsätze —Verbraucherdarlehens— und Restschuldversicherungsvertrag als verbundene Geschäfte?”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 28 (2009), p. 1297.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “El título ejecutivo europeo”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, t. XLVII (2009), p. 135.

GRANIER, T., “La réforme de l’appel public à l’épargne”, en *RD banc. fin.* (marzo-abril 2009), p. 10.

HABERL, A., “Die aktuelle Diskussion um ein verbesserungswürdiges Europäisches Vertragsrecht-Der Beitrag behandelt Unzulänglichkeiten des Verbraucher-acquis und bespricht Vorschläge zu dessen Überarbeitung”, en *Zeitschrift für Rechtsvergleichung Internationales Privatrecht und Europarecht* n.º 1 (2009), p. 24.

HAERTLEIN, L./THÜMMER, A., “Die Wirksamkeit von Abschlussentbeltklauseln in Allgemeinen Bausparbedingungen”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 25-26 (2009), p. 1197.

HOMMELHOFF, P., “Unternehmensfinanzierung in der Europäischen Privatgesellschaft (SPE)”, en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 2-3 (2009), p. 255.

LAMPE, D./MILLER, F./HARRELL, A., “Introduction to the 2009 Annual Survey of Consumer Financial Services Law”, en *The Business Lawyer* n.º 2 (2009), p. 465.

LE BARS, B., “Réforme de l’appel public à l’épargne: entrée pragmatique du Droit français dans l’ère de l’offre au public de titres financiers”, en *D.* (2009), p. 1.492.

MARENGO, F., *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, Turín (2008), X-264 pp.

MARINGIELLO, J.M./REYNOLDS, W.L., “Survey of the Law of Cyberspace: Electronic Contracting Cases 2007-2008”, en *The Business Lawyer* n.º 1 (2008), p. 199.

MERUSI, F., "Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito", en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.^a (2009), p. 253.

MIRONE, A., "Le 'fonti private' del diritto bancario: concorrenza, trasparenza e autonomia privata nella (nueva) regolamentazione dei contratti bancari", en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.^a (2009), p. 264.

PIETRANCOSTA, A., "La réforme de l'appel public à l'épargne par l'ordonnance du 22 janvier 2009", en *RTDF* n.º 1 (2009), p. 18.

"REGOLAMENTO dell'ombudsman-giurì bancario e statistica relativa all'anno 2008. Regolamento dell'ufficio reclami e dell'ombudsman-giurì bancario", en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.^a (2009), p. 355.

SANGIORGIO, G., "Un esempio di giustizia 'domestica' alternativa a quella dell'a.g.o.: l'ombudsman-giurì bancario", en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 3, parte 1.^a (2009), p. 344.

SOMMARIVA, A., "Sull'applicabilità dell'art. 2558 c.c. ai contratti bancari: in particolare al contratto di conto corrente bancario ed al contratto di apertura di credito", en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 1 (2009), p. 66.

STORCK, M., "Suppression de la notion d'appel public à l'épargne", en *Chronique de Droit des Sociétés, Banque & Droit* n.º 124 (2009), p. 55.

ZETZSCHE, D., "Die Drittwirkung des Sicherungsvertrags beim Immobiliarkredit-handel", en *Archiv für die Civilistische Praxis* n.º 3 (2009), p. 543.

— DESCUENTO

MARTÍNEZ GUTIÉRREZ, A., "En torno a la comisión por devolución de efectos impagados en el contrato de descuento", en *Revista de Derecho Mercantil* n.º 271 (2009), p. 187.

— PRÉSTAMO

PARKER, J./NAIMON, J./BRENNAN, C., "Truth in Lending Update-2008", en *The Business Lawyer* n.º 2 (2009), p. 471.

READE (Jr), R., "The Role of Lead Counsel in Syndicated Lending Transactions", en *The Business Lawyer* n.º 3 (2009), p. 783.

— APERTURA DE CRÉDITO

BITTER, G., "Kreditverträge in Umwandlung und Umstrukturierung", en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* n.º 2-3 (2009), p. 379.

NEVES MATIAS, M., "O valor do relacionamento bancário na concessão de crédito às PME: Uma revisão da literatura", en *Revista da Banca* n.º 65 (2008), p. 5.

— GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

BARBIÈRI, J.-F., "La promesse de portefort est-elle une garantie soumise à autorisation?", note sous Paris, 3.^e ch. A, 4 nov. 2008", en *Bulletin Joly* (2009), p. 376.

CAGGLIANO, J./FRANZEN, T./DOZIER, J., "Mortgage and Predatory Lending Law Developments", en *The Business Lawyer* n.º 2 (2009), p. 517.

GRAF-SCHLICKER, M.L./LINDER, B., "Aufsätze-Die Reform des Kontopfändungsschutzes-ein Gewinn für alle Beteiligten", en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, n.º 21 (2009), p. 989.

— CONTRATO DE LEASING

STAGL, J.F., "Die Selbstständigkeit der Gewährleistungsrechte des Leasingnehmers beim Finanzierungsleasing", en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, n.º 18 (2009), p. 846.

DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES DE LA UE

AFFERNI, V., “Invalidità della fusione e riforma delle società di capitale”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 2 (2009), p. 189.

BACHMANN, G., “Aufsätze-Der beschleunigte Anteilserwerb nach dem Finanzmarktstabilisierungsergänzungs gesetz vor dem Hintergrund des Verfassungs- und Europarechts”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 27 (2009), p. 1.249.

BARNES, M.B./MATTHEW, R.L., “The Unreasonable Burden of Proving the Reasonable Care Defense Under the Uniform Securities Act”, en *The Business Lawyer* n.º 4 (2008), p. 1.223.

CASTANIER, M./MAIEDDINE, Y., “Transposition de la 8.ª directive européenne. Un renforcement du rôle du comité d’audit”, en *Banque* (abril 2009), p. 54.

FREIHERR VON FALKENHAUSE, J./KOCHER, D., “Die Begründungspflicht für Abweichungen vom Deutschen Corporate Governance Kodex nach dem BiMoG”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 24 (2009), p. 1.149.

GOMES, D., “O Código do governo das empresas públicas do sector empresarial do Estado (SEE)”, en *Revista da Banca* n.º 65 (2008), p. 49.

GUCCIONE, A.V., “Il problema della validità della clausola che attribuisce agli amministratori di società quotata la facoltà di presentare una propria lista di candidati sindaci”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 1 (2009), p. 57.

HOHENSTATT, K.-S., “Aufsätze-Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 29 (2009), p. 1.349.

HÜPKES, E., “Regulation, Self-regulation or Co-regulation?”, en *The Journal of Business Law* n.º 5 (2009), p. 427.

KOCH, R./WACKERBECK, M., “Der Schutz vor räuberischen Aktionären durch die Neuregelungen des ARUG”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 34 (2009), p. 1.603.

KOCK, M., “Compliance im Unternehmen-Ethisch sei der Mensch, hilfreich und gut!”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 30 (2009), p. 1.406.

LE CANNU, P./DONDERO, B., “La consécration des comités d’audit par l’ordonnance du 8 décembre 2008”, en *RTDF* n.º 1 (2009), p. 187.

MAYER, D., “Aufwertung der Gesellschafterliste durch das MoMiG-Fluch oder Segen?”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 22 (2009), p. 1.037.

PARMEGGIANI, F., “Il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno: una convivenza possibile?”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 2 (2009), p. 306.

PAZ-ARES, C., “La retribución de los consejeros independientes”, en *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, t. XLVII (2009), p. 269.

RIMINI, E., “Gli amministratori indipendenti nella proposta di regolamentazione Consob in materia di operazioni con parti correlate”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 3 (2009), p. 587.

ROSSI, A., “La responsabilità degli amministratori delle società ‘pubbliche’”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 3 (2009), p. 521.

SAINTOURENS, B., “Les Décrets d’application pour le Droit des sociétés de la Loi de modernization de l’économie”, en *Revue des Sociétés* n.º 2 (2009), p. 239.

SCARPA, D., “Asimmetrie informative interorganiche nelle società quotate”, en *Giur-*

risprudenza Commerciale, Società e Fallimento n.º 3 (2009), p. 499.

SCHWARTZ, R.E., “The Clawback Provision of Sarbanes-Oxley: An Underutilized Incentive to Keep the Corporate House Clean”, en *The Business Lawyer* n.º 1 (2008), p. 1.

SCWLEGER, E., “Summary of Mendes Hersman Student Writing Contest Prize Essay-Redefining the Private Placement Market After Sarbanes-Oxley: NASDAQ’s PORTAL and Rule 144A”, en *The Business Lawyer* n.º 2 (2009), p. 387.

SEIBT, C.H./WOLLNSCHLÄGER, B., “Unternehmenstransaktionen mit Auslandsbezug nach der Reform des Außenwirtschaftsrechts”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, n.º 18 (2009), p. 833.

STRINE, (Jr), L.E., “Breaking the Corporate Governance Logjam in Washington: Some Constructive Thoughts on a Responsible Path Forward”, en *The Business Lawyer* n.º 4 (2008), p. 1.079.

ULRICH, T./SCHAUER, M., “Der Corporate Governance Kodex zieht scharf”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, n.º 21 (2009), p. 1.000.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y EXCLUSIÓN

ANGERSBACH, C./VON DER CHEVALLERIE, A./ULBRICHT, J., “Prospektfreie Börsenzulassung von neuen Aktien auf seiner reinen Bezugsrechtskapitalerhöhung ohne Volumenbegrenzung nach § 4 Abs. 2 Nr. 7 WpPG”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 28 (2009), p. 1.302.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

DROUVEN, R., “Neue Wege: ‘Reverse debt-to-Equity-Swap’”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 22 (2009), p. 1.052.

FREIHERR von FALKENHAUSEN, J./KOCHER, D., “Wie wird der unabhängige Fi-

nanzexperte in den Aufsichtsrat gewählt?-Praktische Fragen der Umsetzung des BilMoG”, en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n.º 34 (2009), p. 1.601.

GUERNELLI, M., “L’intermediazione finanziaria fra tutela del mercato, legislazione consumeristica e orientamenti giurisprudenziali”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 2 (2009), p. 360.

MARCHIANDI, C., “La responsabilità degli intermediari nei confronti dell’investitore: il quadro giurisprudenziale-Trib. Roma, 18 maggio 2007 e altre”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 2 (2009), p. 376.

MICHELIELI, N., “Principi generali del contratto di attività di intermediazione finanziaria: limiti alla risarcibilità del danno non prevedibile-Trib. Bologna, 5 febbraio 2008”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 2 (2009), p. 416.

“Negative Assurance in Securities Offerings (2008 Revision)”, en *The Business Lawyer* n.º 2 (2009), p. 395.

SANGIOVANNI, V., “Operazioni inadeguate e doveri informativi dell’intermediario finanziario-Trib. Livorno, 20 giugno 2008”, en *Giurisprudenza Commerciale, Società y Fallimento* n.º 3 (2009), p. 557.

— OPAs

REDONDO TRIGO, F., “El incumplimiento de las declaraciones y garantías en las adquisiciones de empresas en la sentencia del Tribunal Supremo, de 20 de noviembre de 2009”, en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario* n.º 713 (2009), p. 1.560.

— SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN

CASTILLA, M., “El derecho de reembolso y el gobierno de los fondos de inversión inmobiliaria”, en *Revista de Derecho Mercantil* n.º 271 (2009), p. 35.

DEBONO, P./STOBO, R., “CESR’s Role on the UCITS IV Directive”, en *Euredia* n.º 2 (2009), p. 265.

JANIN, S., “La directive OPCVM IV: Une étape majeure pour la gestion d’actifs européenne”, en *Euredia* n.º 2 (2009), p. 243.

KLINZ, W., “The outlook of the rapporteur on behalf of the economic and monetary affairs committee of the European parliament”, en *Euredia* n.º 2 (2009), p. 259.

TÍTULOS VALORES

— VALORES MOBILIARIOS

janvier 2009”, en *Revue des Sociétés* n.º 2 (2009), p. 273.

ACCIONES

BIGLER, C.S./STUART, D., “Backdating”, en *The Business Lawyer* n.º 4 (2008), p. 1.153.

MORTIER, R., “La réforme du iachat d’actions par l’ordonnance n.º 2009-105 du 30

OLIVENCIA RUIZ, M./SANCHO MENDIZÁBAL, L., “Sobre la base de cálculo del dividendo de los accionistas previo a la retribución de los administradores consistente en participación en beneficios”, en *Revista de Derecho Mercantil* n.º 271 (2009), p. 7.

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 recensiones 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, 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.