ÍNDICE

Página

— Introducción 5

ARTÍCULOS

— Los nuevos entornos regulatorios y las cajas de ahorros españolas. *Juan R. Quintás Seoane* 9

— Sobre el régimen de las cajas de ahorro. *Fernando Sánchez Calero* . 23

— Algunas reflexiones sobre el sistema de gobierno de las cajas de ahorro. *Gaudencio Esteban Velasco* 37

— Aportación de las cajas de ahorros a un mercado financiero plural en la Unión Europea. *José María Méndez Álvarez-Cedrón* 97

— La relevancia de la fusión de cajas de ahorros. *Adolfo Sequeira Martín* 125

— La doble dependencia de las cajas de ahorro. *Tomás-Ramón Fernández* 153

— Reflexiones para mejorar la regulación y facilitar la aceptación de las cuotas participativas. *José Luis Colino Mediavilla* 167

— La presencia de las Administraciones públicas en los órganos rectores de las cajas de ahorros. *Germán Fernández Farreres* 185

— El buen gobierno de las sociedades y su evolución. *Manuel Olivencia* 209

JURISPRUDENCIA

— Responsabilidad por negligencia en la gestión de carteras de inversión. *Alberto Javier Tapia Hermida* 237

Página

NOTICIAS

1. Memoria de responsabilidad social corporativa de las Cajas de Ahorros de 2006. *Alberto Ayala* 265
2. Consulta preparatoria de la posible elaboración del Estatuto de la Sociedad Privada Europea. *Isabel Fernández Torres* 266
3. Modificación de la Tercera y Sexta Directivas en materia de sociedades. *Fernando Sánchez Calero* 268
4. Los conflictos de intereses ante la entrada en vigor de la Directiva 2004/39/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros. *Antonio J. Monroy Antón* 269
5. Modificación del régimen de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de inversión de entidades financieras. *Alberto Ayala* 271
6. La transparencia de las sociedades cotizadas: el Real Decreto 1362/2007. *Alberto Javier Tapia Hermida* 273
7. V Seminario Harvard-Complutense de Derecho Mercantil. *Isabel Fernández Torres* 281
8. Aprobación del nuevo Plan General de Contabilidad y el de las PYMES y "Microempresas". *Fernando Sánchez Calero* 287
9. El TJCE declara ilegales las limitaciones del ejercicio de voto y la minoría de bloqueo de la «Ley Volkswagen». *Juan Ignacio Signes de Mesa* 290

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía 297

INTRODUCCIÓN

El pasado 22 de mayo de 2007 tuvo lugar en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense el Seminario titulado *Presente y futuro de la regulación de las Cajas de Ahorros*, organizado por el Departamento de Derecho mercantil de esa Universidad y esta Revista. El Seminario fue posible gracias al patrocinio de Caja Duero y de Editorial Lex Nova.

Como se deduce de las ponencias que a continuación se publican, la finalidad del Seminario fue la discusión de algunas de las cuestiones fundamentales que en la actualidad condicionan la actividad de las cajas de ahorros españolas, tanto desde el punto de vista de su gobierno y estructura como del de su financiación.

El orden de publicación se corresponde con el de la exposición de las ponencias a lo largo de la Jornada.

Por otro lado, dada la importancia que para las Cajas de Ahorros cobra el buen gobierno corporativo, la Revista consideró oportuno insertar en este mismo número una reciente contribución del Profesor Manuel Olivencia, en la que se aborda el buen gobierno de las sociedades y su evolución.

Artículos

LOS NUEVOS ENTORNOS REGULATORIOS Y LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

JUAN R. QUINTÁS SEOANE

Presidente Confederación Española de Cajas de Ahorros

SUMARIO

I. EL ENTORNO NORMATIVO COMO ÁMBITO DE RIESGO.
II. COSTOS Y BENEFICIOS DE LA REGULACIÓN.
III. EL CASO ESPAÑOL Y LA SINGULARIDAD DE SUS CAJAS DE AHORROS.
IV. CONCLUSIÓN.
V. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

La regulación de las Cajas de Ahorros constituye una materia de candente actualidad, con un presente cuya realidad se enmarca en un ámbito de hiperregulación financiera que dificulta enormemente la gestión del riesgo normativo de las entidades de crédito y que comporta innecesarios costes derivados del exceso regulatorio.

El entorno normativo se considera hoy como un ámbito de riesgo, y esta realidad se ha intensificado de forma creciente en los últimos años. El ritmo de elaboración de normas se ha acelerado de tal manera desde hace algún tiempo, en el ámbito internacional y también en España, que en pocos ejercicios el panorama regulatorio ha experimentado una transformación altamente significativa en la práctica totalidad de las áreas de actuación y desenvolvimiento de las entidades financieras.

Esta intensificación del fenómeno de la hiperregulación financiera es vista actualmente con notable preocupación por parte de los principales agentes financieros, entre ellos, y, como principales afectados, por las Cajas de Ahorros,

por cuanto los costes que genera la implantación de las nuevas normas y los riesgos que se derivan de su hipotético incumplimiento afectan de forma sensible al sector. Parece por ello de la máxima conveniencia que la autoridad económica ponga freno a esta exhuberancia regulatoria, haciéndose eco de la preocupación sentida por la comunidad financiera y puesta de manifiesto en foros como el que hoy aquí nos reúne.

I. EL ENTORNO NORMATIVO COMO ÁMBITO DE RIESGO

La trascendencia casi pública de los bienes que produce el sistema bancario (medios de pago, crédito, etc.) y su significado para la inclusión social, la coyuntura y el crecimiento económicos han sido fundamento del desarrollo de una intensa actividad regulatoria por parte de la Administración, convirtiendo en norma lo que en otros sectores son decisiones voluntarias. Unas veces con buenos resultados (por ejemplo, regulación antimonopolio), en otras con excesos de hiperregulación (una buena parte de la legislación protectora del consumidor) y en otros casos con efectos totalmente perversos (como en los casos de establecimiento de coeficientes de inversión obligatoria).

Realmente son muy numerosos los motivos que mueven a las autoridades a dictar regulaciones respecto del sector financiero.

a) Unas veces persiguen la mejora del funcionamiento del propio sector:

   — Liberalización y desregulación del sistema financiero.

   — Armonización internacional (por ejemplo, regulación de la solvencia).

   — Buen gobierno.

   — Conflictos de interés.

   — Defensa de la competencia (por ejemplo, la legislación antimonopolio) y protección del consumidor.

b) En otros, los objetivos son de política económica o, en general, referidos a problemas para los que la intervención en el sector financiero es sólo instrumental:

   — Blanqueo de dinero y crimen organizado.

   — Financiación del terrorismo.

   — Delitos fiscales.

   — Consecución de externalidades y bienes públicos.

— Salvaguardar la confianza del público.

— Institucionalización de mecanismos que aumentan la eficiencia general de la economía (sistemas de liquidación y compensación, medios de pago, etc.).

Durante los años del gran movimiento desregulador —décadas de los años sesenta, setenta y ochenta— prevalecieron los cambios normativos de naturaleza liberalizadora, desmontando las bases del sistema nacido con las medidas de Roosevelt en los años treinta del pasado siglo.

Sin embargo, tanto en el ámbito mundial como en el marco europeo, en los últimos años el signo principal de los cambios normativos parece haberse modificado considerablemente y su intensidad, además, ha sido muy reforzada, a la vez que se incrementan fuertemente los niveles de severidad punitiva. Con ello, la regulación constituye uno de los principales motivos de preocupación del sector en lugar de ser, como en las décadas anteriores, una de las más poderosas fuerzas motrices del desarrollo y del perfeccionamiento de los mercados y de las instituciones financieras.

Resulta útil referirse a los trabajos de BALDWIN y ANDERSON, quienes han tratado de acercarse a esta cuestión mediante un análisis del contexto actual del Reino Unido. Aunque sus conclusiones se refieren estrictamente al caso británico, no resulta difícil extrapolarlas al de otros países, como España.

La transformación del panorama regulador al que asistimos hoy responde, según dichos autores, al intento por parte de los gobiernos de reconciliar su confianza en el sector privado con las cada vez más intensas demandas de fiscalización rigurosa y de reducción del coste del sector público. Esta disyuntiva obligaría a los gobiernos a adoptar una estrategia sustentada en dos pilares. En primer lugar, la proliferación de normas cada vez más exigentes, fenómeno que se halla en la base de la sensación de fatiga regulatoria antes comentada. Y, en segundo lugar, la implantación de regímenes sancionadores, especialmente severos, para la prevención de los casos de incumplimiento de la normativa anterior. En efecto, las nuevas obligaciones impuestas han venido acompañadas de estrictas sanciones administrativas (e incluso penales) para los supuestos de incumplimiento.

La ventaja que ofrece esta formulación para el sector público, según los mismos autores, consiste en que una gran parte del control del buen funcionamiento del mercado pasa a ser una responsabilidad interna de las propias entidades. No es exagerado decir que en algunas materias las entidades privadas están sustituyendo a las Administraciones Públicas en el ejercicio de su función tradicional de policía (el caso más paradigmático sería, sin duda, el de la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo).

Esta nueva dimensión que está cobrando el entorno normativo, basada en las características de prolijidad y severidad punitiva, se está extendiendo a prácticamente todas las facetas del negocio. De ello se derivan dos consecuencias. De un lado, administradores y directivos afrontan hoy un nivel de responsabilidad mayor que en ningún otro tiempo. De otro, el riesgo normativo derivado de esta situación está empezando a ser considerado por el mercado, por los grupos de interés (*stakeholders*) y por los inversores, en general, como un asunto de máxima relevancia.

El resultado más visible de este nuevo escenario es que el ritmo de producción de normas se ha acelerado de tal manera que en pocos ejercicios el panorama regulador ha experimentado una transformación ciertamente significativa en la práctica totalidad de las áreas de actuación y desenvolvimiento de las entidades financieras. Todo ello es causa de que el entorno normativo se haya configurado como un entorno de riesgo y de que, en los últimos años, la hiperregulación se convirtiera ya en la amenaza más importante para los banqueros de todo el mundo, como han puesto de manifiesto las encuestas llevadas a cabo por el *Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI)* entre administradores y directivos de entidades financieras de todo el planeta, según la cual, tanto para el año 2005 como para el año 2006, la principal amenaza que se cierne sobre las empresas del sector es precisamente de naturaleza regulatoria. «Demasiada regulación» es el riesgo que más preocupa a los principales directivos del sector en el ámbito internacional. En el informe anual de Mercer Oliver Wyman, *State of the Financial Services Industry*, correspondiente al año 2007, también figura la regulación como principal desafío para los máximos ejecutivos, siendo identificada como tal por el 30% de los encuestados, casi el doble que los que eligieron al segundo más votado.

La cantidad y la rapidez con que se suceden los cambios legislativos comienzan a ser abrumadoras, lo que justifica sobradamente el empleo de la expresión «fatiga regulatoria». Esta sensación ya está siendo percibida por los principales organismos reguladores.

El Comisario Europeo MCCREEVY ha reconocido la existencia de la fatiga regulatoria y anuncia nuevos rumbos, no basados exclusivamente en la armonización normativa, en el proceso de construcción del espacio financiero único europeo.

II. COSTOS Y BENEFICIOS DE LA REGULACIÓN

Sin duda, la mayoría de los motivos de la regulación antes citados justifica la existencia de una actividad regulatoria, y son ciertos, y muy notables, los beneficios para un país que disponga de una buena regulación. Pero es preciso reconocer también que los costes de la regulación son muy importantes y de tres tipos diferentes:

a) Los "costes en eficiencia estática", que se materializan en:

   — Los costes de ejecución, que elevan los costes a las entidades financieras y los precios a sus clientes. Estos costes pueden representar una parte significativa de los costes operativos de las entidades e influencian fuertemente el comportamiento de las instituciones y, por lo tanto, la oferta de financiación a la economía y los incentivos al ahorro.

   — La pérdida de bienestar por reducción de la producción.

b) Por otra parte, existen *costes dinámicos* que recogen el impacto de la regulación sobre la evolución del sistema, por cuanto que:

   — Ahogan la innovación.

   — Significan barreras a la entrada y a la salida que desincentivan a nuevos competidores financieros.

   — Asfixian a los competidores pequeños, ya que el impacto no es neutral (y por ello es anticompetitivo), pues el coste regulador es proporcionalmente más alto para las entidades más pequeñas ("nos están matando lentamente" manifestó el CEO de uno de los pequeños bancos que participaron en la última encuesta del *CSFI*).

c) Inducción de comportamientos perversos. Así, por ejemplo, la fijación de una elevada garantía de depósitos permite a las entidades en dificultades atraer fondos elevando los tipos, ya que los depositantes están cubiertos del riesgo de quiebra. Ello puede obligar a las entidades saneadas a elevar también los tipos para no perder su financiación y con ello ponerse también en dificultades.

Muchas veces, cuando para una norma concreta se comparan sus beneficios (sociales) con sus costes (también sociales), el resultado es negativo ya que:

a) "Los objetivos de la regulación no son realmente objetivos sociales", bien porque se ha cometido un error en su identificación o bien porque el poder público se ha instrumentalizado al servicio de intereses particulares, tal y como ocurre cuando:

   — Los regulados manipulan al regulador. En este caso, el "regulador capturado" actúa fundamentalmente sirviendo a los intereses de los regulados más que a los del bien común.

— Poderosos grupos o intereses, económicos o políticos, son los que inspiran la regulación.

b) "El nivel de regulación es excesivo"; situación ésta, aunque menos escandalosa que la anterior, mucho más frecuente y, por ello, de efectos agregados más graves. Surge del sesgo hacia niveles excesivos de seguridad que manifiestan los reguladores junto con el hecho de que éstos no soportan los costes de la regulación ("regular" es la política pública menos onerosa).

Al no recaer el coste de la regulación sobre las autoridades, se incurre sistemáticamente, a "coste cero", en sobrerregulación, llegando a situaciones en las que los beneficios sociales son inferiores a los costes o a otras en las que se prescinde de formulaciones que reducirían sensiblemente el coste sin afectar a los beneficios.

Añádase a esto que en algunos otros casos, aunque la comparación entre beneficios y costes sociales es positiva, resulta injustificable que sean las entidades financieras privadas las que soporten los costes al tratarse de una función de naturaleza pública ("policial", por ejemplo).

c) "El contenido de la regulación es técnicamente deficiente" para alcanzar eficientemente los objetivos perseguidos. Del mismo modo que se habla de los "fallos del mercado", también cabe hablar de los "fallos del regulador". No es nada difícil de aceptar si pensamos en el modo en que estas decisiones se toman, en comités y otros órganos representativos, si consideramos la frecuencia con la que las burocracias funcionan ineficientemente y, finalmente, el modo en el que los gobiernos y supervisores consideran la conveniencia de los diferentes grupos de interés a la hora de establecer los contenidos de la regulación.

Las mediciones de los costes de ejecución por sobrerregulación son impresionantes. Para el período 1991-1992, MCKINSEY determinó que en los bancos regionales de EEUU el exceso regulatorio daba razón de entre un 8% y un 12% de los gastos no financieros. Quince años más tarde representaban entre un 10% y un 15% de sobrecoste en ciertos segmentos del sector financiero británico.

En Europa el panorama es preocupante y no es para menos, ya que, ciertamente, la intensa actividad de la UE no va a remitir en el próximo futuro y son ya varias las encuestas y estudios que sugieren que los beneficios no compensan los costes de numerosas regulaciones europeas. Un ejemplo de los elevados costes nos lo proporciona una investigación que acaba de cifrar para el Reino

Unido el coste del *FSAP (Financial Services Action Plan),* que se habrá situado en el año 2010 entre los 13,7 y los 23,5 miles de millones de libras, de las cuales sólo la MIFID da razón de 1,2 a 6,5 miles de millones.

Por otra parte, la densidad y complejidad normativa da razón de los alarmantes retrasos que se producen en la transposición de las directivas, siendo la MIFID el caso más reciente.

Según la Dirección General de Mercado Interior de la Comisión Europea existe el riesgo de que alguien pida daños y perjuicios por la aplicación tardía de la ley. Además, el propio MCCREEVY ha subrayado que el retraso puede someter a las empresas y bancos europeos a una seria desventaja competitiva.

La insistencia de las críticas ha sido tan notable que la Comisión Europea ha puesto recientemente en marcha un programa de reformas para la racionalización del marco regulador comunitario, con dos objetivos principales:

1) Reducir en un 25% los trámites burocráticos en la actividad económica, presentes en todas las políticas comunitarias, en un plazo de cinco años (hasta el año 2012).

2) Simplificar el ordenamiento jurídico comunitario mediante la elaboración de textos refundidos de las directivas y reglamentos vigentes.

III. EL CASO ESPAÑOL Y LA SINGULARIDAD DE SUS CAJAS DE AHORROS

El movimiento desregulador y liberalizador que se inicia en el sistema financiero español a finales de los años setenta es uno de los mejores ejemplos de cómo una buena regulación bancaria impulsa el desarrollo del sistema financiero, mejora notablemente su eficiencia y eficacia y, con ello, contribuye decisivamente al crecimiento económico y al bienestar del país.

En menos de treinta años hemos pasado del racionamiento del crédito y los coeficientes al sistema financiero actual, que se encuentra entre los más avanzados del mundo, con un régimen de supervisión y un grado de competitividad a los que la mayoría de los países sólo pueden pretender acercarse.

En particular, la reforma de 1977 recupera para las Cajas su tradicional modelo, de eficacia bien probada, de "autonomía frente a los poderes públicos + plenitud operativa", ya que, para aumentar el nivel de competencia en el sistema bancario, equipara operativamente a las Cajas con los Bancos. Recuperada su libertad, las Cajas españolas asombran a propios y extraños con su extraordinaria eficiencia, agresividad comercial y capacidad de adaptación al cambio, elevando en sólo un cuarto de siglo su cuota de mercado desde el tercio hasta la mitad del sistema bancario.

Pero, desafortunadamente, España también constituye un buen ejemplo de cómo ha cambiado la orientación de la producción de normas y de su endurecimiento. En efecto, en España la situación es, quizás, aún mas preocupante por la concurrencia de tres motivos:

— "Por el régimen de autorización previa frente al modelo de inspección *a posteriori*, más frecuente en los países de nuestro entorno". Por ello en España existe un conjunto de requisitos que deben contemplarse con carácter previo a la ejecución de determinadas actividades. Les da mayor protección y seguridad a las entidades financieras, pero genera costes en tiempo y en dinero que pueden ser muy gravosos.

  En un ámbito con tendencia a la convergencia normativa en la Unión Europea, podría reflexionarse sobre algunos aspectos reguladores en relación con determinados servicios, como los de cobros y pagos, donde pueden ser menos perceptibles las ventajas del modelo de regulación "de autorización previa", o en otros como el de la publicidad en el que las ventajas del sistema de autorización previa se podrían conservar mediante el mantenimiento de la posibilidad de consultas vinculantes a la que las entidades pudieran recurrir antes de realizar campañas cuestionables.

— "Por sus mayores exigencias":

  - Existen diferencias significativas en la normativa sobre precios máximos de los productos crediticios. En este caso, la legislación española es menos profusa, pero establece límites mucho más exigentes.
  - Asimismo, España es, junto con Holanda, el único país que ha establecido límites legales a las comisiones por cancelación o por subrogación de préstamos hipotecarios a tipo variable.

— "Por la existencia de un regulador adicional (las Comunidades Autónomas)". Como es bien sabido, de acuerdo con el marco constitucional de distribución de competencias en materia de "crédito, banca y seguros", corresponde a las Comunidades Autónomas desarrollar las bases dictadas por el Estado. Ello se ha traducido en la práctica en amplios poderes de carácter legislativo y ejecutivo respecto de las Cajas de Ahorros y de las cooperativas de crédito (que presumiblemente se extenderán a otras entidades, como los Bancos, a la luz de la vigente jurisprudencia constitucional y de los nuevos estatutos de autonomía).

Este ambiguo reparto de competencias ha generado una intensa conflictividad ante el Tribunal Constitucional (prácticamente todas las normas estatales o autonómicas en materia de Cajas de Ahorros han sido recurridas ante dicho tribunal), lo cual no ha contribuido precisamente a dotar de seguridad jurídica al modelo.

A estos problemas estructurales han de sumarse los derivados de la duplicidad de normas (entre el Estado y las Comunidades Autónomas) y los de la inconsistencia entre los ordenamientos autonómicos (que en algunos casos, al recurrir a definiciones o criterios diferentes, dificulta una actuación homogénea de las entidades en todo el territorio estatal).

La probable situación diferencial, en el sentido de un mayor coste regulador del sistema bancario español (y de las Cajas en particular), significaría la introducción en el marco de la Unión Europea de distorsiones en el funcionamiento del mercado y de errores en el mecanismo de asignación de recursos.

Es evidente que este escenario no puede resultar satisfactorio para nadie. Elementales razones de eficiencia económica imponen la necesidad de reconfigurar nuestro sistema (y nuestra filosofía) de producción de normas. Nuestras autoridades públicas (el Parlamento, el Gobierno, sus agencias, las Comunidades Autónomas, etc.) han de tomar conciencia de la fatiga regulatoria que acusa el sector financiero y adoptar las iniciativas oportunas para reconducir la situación.

En primer lugar, sería muy conveniente que, secundando a la Comisión Europea en su programa de reformas para la racionalización del marco regulador comunitario, se propusiesen ambiciosas metas de reducción de los costes de ejecución de la regulación que hoy pesa sobre la banca española, en ese mismo plazo de cinco años elegido por la Comisión Europea (que finaliza en el año 2012).

En segundo lugar, este proceso de mejora de nuestro sistema regulador debe partir de dos consideraciones. La primera de ellas es que existen alternativas válidas a la regulación: las autoridades públicas deben asumir la idea de que la regulación no es “la solución para todo”. Muestras de alternativas válidas pueden ser las siguientes:

— Información y educación. Mejor que legislar puede ser informar y educar a los ciudadanos en las materias correspondientes por medio de campañas publicitarias o de otros instrumentos similares. En esta filosofía se inscriben, por ejemplo, las recientes reflexiones de la Comisión Europea sobre la necesidad de mejorar la cultura financiera de los particulares.

— Autorregulación. La aprobación de códigos o normas sectoriales puede ser una alternativa eficiente a la legislación emanada de los poderes públicos.

— Legislación "blanda" *(soft regulation)*. Los códigos voluntarios también pueden significar soluciones aceptables, sobre todo una vez consolidado el principio de "cumplir o explicar", que ha permitido alcanzar un interesante equilibrio entre voluntariedad y exigencia.

— Incentivos. La implantación de mejores prácticas no siempre debe perseguirse mediante normas imperativas. En muchos casos puede resultar más útil el establecimiento de incentivos (financieros, fiscales, etc.) por parte de las autoridades.

La segunda consideración se refiere a la forma en sí de legislar. El procedimiento de elaboración de normas en España se halla actualmente regulado por la Ley del Gobierno, que data de 1997 y que ya no se ajusta, al menos por lo que respecta al sistema financiero, a la realidad. Los gobiernos de algunos países de nuestro entorno (como el Reino Unido o Irlanda) han adoptado interesantes iniciativas para poner al día sus mecanismos de producción normativa. Gracias a ellas parece despertar en estos momentos una corriente de opinión, conocida como *better regulation,* que comienza a contar ya con una sólida base conceptual. Se trata, sin duda, de un hecho positivo del que nuestras autoridades podrían tomar nota.

Esta "mejor regulación" debería constar, a mi juicio, de tres pilares, sobre los que invito ya a reflexionar para su rápida incorporación a nuestro sistema:

— "Principios de mejor regulación". Es preciso garantizar una regulación de calidad, mensurable a partir del cumplimiento de principios básicos:

  • Proporcionalidad. Las medidas incluidas en las normas deben guardar una correspondencia adecuada con el problema que se trata de resolver.

  • Responsabilidad. Los reguladores deben someterse a un escrutinio público completo en el que puedan justificar sus decisiones.

  • Coherencia con el resto del ordenamiento jurídico, evitándose tratamientos duplicados o disímiles en materias semejantes. Un ejemplo evidente es el tratamiento de las operaciones vinculadas de las entidades financieras, que han sido reguladas en varias normas diferentes (cuentas anuales, informe anual de gobierno corporativo, información pública periódica, régimen fiscal, etc.), cada una con un tratamiento distinto.

- Orientación. Las normas deben orientarse con claridad a los problemas, tratando de minimizar efectos colaterales. También deben preocuparse por escoger el ámbito subjetivo adecuado. En este sentido, se debería analizar en qué supuestos es razonable que sea el sistema bancario —y, a su través, sus clientes— los que soporten el costo de actividades vinculadas a objetivos sociales externos al propio sistema financiero y para los que la regulación de éste es meramente instrumental. Se trataría, por tanto, de determinar a quién corresponde en equidad soportar el coste de la regulación necesaria.
- Simplificación. Debe evitarse la dispersión normativa, uno de los grandes males de nuestro ordenamiento. Resulta difícilmente justificable la ausencia en España de una ley general bancaria (la regulación bancaria en España está repartida en no menos de veinte leyes). Es decir, debería procederse a una racionalización del marco regulador a través de textos de elaboración refundidos.

  Otra línea de simplificación puede ser tratar de evitar y suprimir trámites burocráticos innecesarios o redundantes.

— "Valoración de impactos". El análisis coste-beneficio debe abrirse paso definitivamente en el proceso de elaboración de normas. Por ello, sería muy beneficioso que la Ley del Gobierno exigiera para cada norma la elaboración de una memoria [como ya está previsto para dos aspectos concretos: (1) El impacto en los presupuestos generales del Estado; y (2) el impacto en las políticas de género], que detallase el impacto económico previsible para el sector privado en términos de costes sociales adicionales.

— "Transparencia". Debería reforzarse la "publicidad" del proceso en un doble sentido:

- Dando una mayor transparencia al proceso en sí, publicando las memorias explicativas de los proyectos así como las distintas versiones de los textos (desde los primeros momentos de su elaboración).
- Impulsando el contacto con la industria. Sería positivo institucionalizar foros de diálogo con los que intercambiar formulaciones y puntos de vista.

IV. CONCLUSIÓN

Como fácilmente se puede comprobar, las propuestas aquí formuladas no cuestionan en modo alguno la utilidad de la regulación como modalidad de ejercicio de las políticas públicas. Como antes he indicado, la actividad regula-

dora comporta beneficios ciertos y notables al conjunto del sistema económico. Pero, de la misma forma, es preciso que los agentes públicos tomen plena conciencia de que la regulación también puede introducir ineficiencias. Si se me permite la analogía, es posible que la actividad regulatoria genere externalidades negativas en el sistema (lo que antes he denominado "fallos del regulador").

La solución pasa por racionalizar el proceso de producción normativa en todas sus etapas: en el mismo momento de la toma de la decisión regulatoria (a través de la identificación de alternativas de acción y análisis de impactos), en la fase de construcción de la norma (mediante la aplicación de los principios antes descritos) y en su procedimiento de tramitación y publicación (incentivando la transparencia y el diálogo con los sectores afectados).

La aplicación de estos sencillos principios puede contribuir de forma más que notable a que nuestro ordenamiento jurídico quede más eficazmente orientado al objetivo de maximizar el bienestar colectivo.

V. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAMS, BURTON A. y SETTLE, RUSSELL F., "Pressure-group Influence and Institutional Change: Branch-banking Legislation during the Great Depression", *Public Choice,* vol. 77, 1993.

BALDWIN, R. y ANDERSON, R., *Rethinking Regulatory Risk, DLA - London School of Economics,* Londres, 2002.

BARTH, J.R., CAPRIO, GERARD and LEVINE, R., "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?", *Journal of Financial Intermediation,* 2004.

BEARDSLEY, SCOTT C., BUGROV, D. y E., L., "The Role of Regulation in Strategy", *The McKinsey Quarterly,* n.º 4, 2005.

BEARDSLEY, S.C. y FARRELL, D., "Regulation that's Good for Competition", *The McKinsey Quarterly,* n.º 2, 2005.

BECK, THORSTEN, DEMIRGÜÇ-KUNT, A. y L., R., "Law and Firms' Access to Finance", *American Law and Economics Review,* 2005.

BHATTACHARYA, S., BOOT, A. W.A. y THAKOR, A. V., "The Economics of Bank Regulation", *Journal of Money Credit and Banking,* 1998.

Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI), PriceWaterhouse-Coopers, Banking Banana Skins, CSFI's Annual Survey of the Risks Facing Banks (Londres, CSFI y PriceWaterhouseCoopers), 2006.

DALE, R., "Issues in International Banking Regulation: Global Policies for Global Markets", *Financial Review*, 1994.

DAS, U., QUINTYN, M., y CHENARD, K., "Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis", *IMF Working Paper*, 2004.

DELOITTE, Proyecto ARS, Análisis y Redefinición de los Servicios, CECA-COAS, Madrid, 2006.

DELOITTE & TOUCHE (*commissioned by the Financial Services Authority)*, *The Cost of Regulation Study,* Reino Unido, 2006.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., LAEVEN, L. y LEVINE, R., *Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation,* 2004.

DEWATRIPONT, M. y TIROLE, J., *The Prudential Regulation of Banks*, Cambridge: Cambridge University Press, 1993.

ECONOMIDES, N., HUBBARD, R.G. y PALIA, D., "The Political Economy of Branching Restrictions and Deposit Insurance", *Journal of Law and Economics,* 1996.

ELLIEHAUSEN, G., *Regulatory Burdens: Recent Studies, Industry Issues, and Agency Initiatives,* Washington, DC: *US General Accounting Office, staff paper,* GAO/GGD-94-28, 1993.

ELLIEHAUSEN, G., "The cost of bank regulation: A review of the evidence", *Federal Reserve Bulletin*, 1998.

FLANNERY, M., "The Social Costs of Unit Banking Restrictions", *Journal of Monetary Economics,* 1984.

FLEMING, S., *Cost of Compliance: "Raining Regulation", Financial World*, 2007.

GLAESER, E.L., y SHLEIFER, A., "The Rise of the Regulatory State" *Journal of Economic Literature,* 2003.

GIL GARCÍA, G., "Una Nota sobre Regulación", *ICE Regulación y Mercados,* n.º 723, 1993.

GOWLAND, D., *The regulation of financial markets in the 1990s,* Hants, 1990.

HALL, M., *Financial Deregulation,* Londres: Macmillan, 1987.

HARDY, D.C., "Regulatory Capture in Banking", *IMF Working Paper WP/06/34*, 2006.

HONOHAN, P. y LAEVEN, L., *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution,* Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

Institute of International Bankers, *Global Survey of Regulatory and Market Developments in Banking, Securities and Insurance,* Nueva York: Institute of International Bankers, 2003.

KANE, E.J., "Ethical Foundations of Financial Regulation", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 1997.

LLEWELLYN, D.T., "The Regulation and Supervision of Financial Markets", *Institute of Bankers*, Londres, 1986.

LLEWELLYN, D.T., "Competition and the Regulatory Mix", *National Westminster Bank Quarterly Review*, n.º 4, 1987.

LLEWELLYN, D.T., "Análisis Básico de la Innovación Financiera", Suplementos sobre el Sistema Financiero, n.º 21, *Papeles de Economía Española,* 1988.

MCKINSEY & Co., *Banking in a changing world,* sf.

MERCER OLIVER, W., *EMEA Financial Services in 2010. A call for change*, Londres, 2007.

MERCER, O.W., *State of the Financial Services Industry*, Londres, 2007.

MISHKIN, F.S., *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't,* Chicago, University of Chicago Press, 2001.

OCDE, *Banks under Stress*, París, 1992.

PAPADIMITRIOU, D.B., *Modernizaing Financial Systems,* Nueva York, St. Martin's Press, 2000.

PAPADIMITRIOU, D.B., *Stability of the Financial System,* Nueva York, MacMillan Press, 1996.

READ, C., *Creating vale in a regulated world - CFO Perspectives,* West Sussex, 2006.

ROSEMBLUTH, F. y SCHAAP, R., The Domestic Politics of Banking Regulation, *International Organization,* vol. 57, 2003.

ROSEN, R.J., "Is Three a Crowd? Competition among Regulators in Banking", *Journal of Money, Credit & Banking,* 2003.

SPONG, K., "Banking Regulation", *Federal Reserve Bank of Kansas City,* 1983.

ZINGALES, L., "The Costs and Benefits of Financial Market Regulation", *European Corporate Governance Institute, Working Paper,* 2004.

SOBRE EL RÉGIMEN DE LAS CAJAS DE AHORRO

FERNANDO SÁNCHEZ CALERO

Catedrático de Derecho Mercantil

SUMARIO

I. CONSIDERACIONES PRELIMINARES.
II. RACIONALIZACIÓN DE SU RÉGIMEN EN CUANTO ENTIDADES DE CRÉDITO Y SU CARÁCTER EMPRESARIAL.
III. SOBRE SU NATURALEZA PÚBLICA O PRIVADA.
IV. HACIA LA POTENCIACIÓN DE SU PRIVATIZACIÓN.
V. FORTALECIMIENTO DE SUS FONDOS PROPIOS.
VI. MANTENIMIENTO DE LOS ACTIVOS MÁS RELEVANTES DE LAS CAJAS.
VII. CONSIDERACIÓN FINAL.

I. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

Voy a volver sobre el tema del régimen de las Cajas de Ahorro en su función como entidades de crédito, sobre el que me ocupé a fines del año 2005 (1), ya que la evolución de éste me permiten hacer algunas consideraciones complementarias.

No hace muchos días el Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorro, D. Juan Ramón Quintas Seoane, decía ante el Vicepresidente del Gobierno, Sr. Solbes, y ante el Gobernador del Banco de España, Sr. Fernández Ordoñez, que el impacto de la proliferación de normas que afectan a la activi-

(1) Véase SÁNCHEZ CALERO, F., *La evolución del régimen jurídico de las Cajas de Ahorro,* Instituto de España, Madrid, 2006.

dad financiera, esto es, la hiperregulación a la que estaban sometidas la entidades de crédito, causaba un resultado negativo en la gestión y en las entidades financieras españolas.

Efectivamente estas entidades son destinatarias de numerosas normas que proceden de fuentes diversas tanto en el plano de la Unión Europea, estatal y de las Comunidades Autónomas, pero para los que tenemos por profesión el estudiarlas, interpretarlas, aplicarlas al caso concreto y enseñarlas con claridad y precisión a los jóvenes estudiantes de Derecho, los efectos son ciertamente difíciles también para nosotros. Creemos en los principios, en los conceptos, sin llegar al cielo de los conceptos del que hablaba el gran jurista que fue Rudolf Ihering, que fustigaba cuando hablaba de la "dogmática", más en serio que en broma, pero que nos enseñó el valor de los principios, de los conceptos, de los dogmas, siempre, claro está, que fueran buenos, que fueran prácticos, porque si no, como nos decía, aun cuando estén bellamente expresados, serán tan útiles como un hermoso reloj incapaz de andar, de darnos las horas.

Volviendo a nuestro tema, el Presidente de la Confederación recordaba el reiterado propósito de la Comisión Europea de "legislar mejor" e insistía que eso era necesario. A tal fin ofrecía la colaboración de la Confederación para llegar a ese ideal de una regulación legislativa menos fluida y más eficaz.

Las Cajas de Ahorro, cuyo régimen desde diversas perspectivas examinarán los que hoy intervengan en este Seminario, se encuentran, en estos momentos, dentro de un cúmulo de disposiciones que afectan a las entidades de crédito con unas orientaciones que me permitiré decir que son contrapuestas. Por un lado, en los últimos tiempos se ha acusado una fuerte intensificación de la preocupación en fortalecer la competencia autonómica con la pretensión de intervenir en su regulación. Basta a tal fin leer el artículo 120 del Estatuto de la Comunidad Catalana correspondiente a las competencias exclusivas sobre las cajas de ahorro, cuyos efectos se han expandido a los nuevos estatutos de otras Comunidades. En sentido contrario, nos encontramos con la tendencia armonizadora del Derecho comunitario respecto a las entidades de crédito. Creo que el ejemplo más significativo de esa tendencia se encuentra en la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006, "relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio" que, como ella misma nos dice, es una refundición de varias directivas anteriores y que significa al propio tiempo —como también declara— un paso importante a los efectos de establecer un cierto orden estable dentro de la organización de las entidades de crédito.

Porque esta Directiva, conforme nos dice en sus consideraciones preliminares, tiene como propósito esencial eliminar las "diferencias más perturbadoras entre las legislaciones de los Estados miembros en lo referente al que estas entidades están sometidas". No se atreve la Directiva a decir de modo tajante

que su propósito es eliminar todas la diferencias que derivan del régimen de las entidades de crédito en los distintos Estados miembros de la Unión Europea, sino lo limita a las más perturbadoras, entre las que coloca las que dificultan las dos libertades esenciales en esta materia, que son la libertad de establecimiento y la libertad de prestación de servicios.

Compaginar estos dos movimientos contradictorios al menos en el ámbito estatal, en lo que a la hiperregulación se refiere, de las cajas de ahorro me parece difícil, sobre todo cuando en su favor hay un hecho indiscutible: su espectacular crecimiento, a pesar de la selva de disposiciones que han de superar.

II. RACIONALIZACIÓN DE SU RÉGIMEN EN CUANTO ENTIDADES DE CRÉDITO Y SU CARÁCTER EMPRESARIAL

Frente a ello hay una pretensión de racionalizar ese régimen de las Cajas de Ahorro, labor en la que ha de dominar un hecho: se trata de empresarios que operan no ya en un mercado único nacional, sino que han de actuar cada vez más en un mercado único europeo, y, como bien sabemos, la unidad de mercado requiere —exige— una unidad del ordenamiento jurídico. Lo que impone, como presupuesto previo, su paso por la tendencia hacia esa unidad de régimen en el ámbito estatal, en cuanto, como dice la Directiva antes citada, su pretensión es que no existan diferencias "perturbadoras entre las legislaciones de los Estados miembros".

Esta exigencia requiere hacer algunas reflexiones en torno a las perspectivas de la evolución del régimen jurídico de las cajas de ahorro, ya sea bajo su actual vestidura *sui generis,* siguiendo fundamentalmente con ella, ya mediante la transformación de su estructura, que representa siempre penetrar en algo problemático en cuanto significa atisbar su futuro.

La Sentencia del Tribunal Constitucional de 10 de noviembre de 2005, sobre las cooperativas de crédito [2] y la declaración de la constitucionalidad de su sometimiento al régimen estatal cuando su actividad efectiva supere el ámbito de su Comunidad (tanto como cooperativas, como entidades de crédito), plantea aspectos que son comunes al régimen de las cajas de ahorros, si se tiene en cuenta la competencia del Estado referida a las bases de ordenación del crédito y de la banca (artículo 149.1.11 de la CE), a la que ha de ir unida la consideración de estas entidades (cajas de ahorro o cooperativas de crédito) como empresarios mercantiles que dan lugar al nacimiento de relaciones jurídico-privadas no ya simplemente en el ámbito de su Comunidad donde se encuentran domiciliadas, sino en el estatal.

---

[2] Véase SRC 2005, 291.

Es sabido que los hechos van por delante del derecho, que debe guiarlos o conducirlos en la forma que parezca más conveniente para el interés general. Pero la disciplina a la que se quiera someter tales hechos (en definitiva, la política legislativa), se ve influida poderosamente por la ideología y también por los intereses creados, siempre condicionados tanto por la experiencia que nos muestra la realidad del asunto de que se trate —en este caso el de las cajas de ahorro— como por la evolución del marco en que se desenvuelven.

Las cajas de ahorro, como es bien sabido, comenzaron a desarrollar su actividad en España a principios del siglo XIX, siguiendo el ejemplo de otros países, como instituciones esencialmente benéficas con la finalidad de luchar contra la usura y con la preocupación de proteger a las clases más necesitadas de la población. Se vincularon a los "montes de piedad" de más amplia tradición y cuya finalidad benefactora era manifiesta. Sin perder estas preocupaciones, las cajas de ahorro sufrieron en el siglo pasado una transformación importante, en el sentido de que, manteniendo su finalidad benéfico-social, desarrollaron y ampliaron su función como entidades de crédito de forma paralela a otras como los bancos.

La evolución histórica de las cajas de ahorro ha sido estudiada con detalle y se han señalado las distintas etapas de esa evolución, sobre las que no es preciso detenerse ahora, sino que quizás sea más oportuno partir de la situación en que se encuentran en la actualidad y hacer unas reflexiones sobre su proyección futura. Siempre, partiendo de la apreciación de que se trata de instituciones que por su profesionalidad y buen hacer han alcanzado un desarrollo seguramente impensable a principios del pasado siglo.

Quizás a los efectos de hacer una síntesis de la situación en que se encuentran en la actualidad las cajas de ahorros, sea oportuno traer a la vista un párrafo de la Sentencia del Tribunal Constitucional de 20 de enero de 2005 [3] que trató de resolver el problema —planteado por algo más de veinte recursos de inconstitucionalidad— sobre si resulta compatible exonerar a las cajas de un determinado impuesto sin lesionar el principio establecido por el artículo 14 de nuestra Constitución de igualdad de todos los españoles ante la ley (sean personas naturales o jurídicas), en conexión con el principio, igualmente constitucional, proclamado en el artículo 31.1 de la contribución de "todos" —así dice el texto de este artículo— al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con su capacidad económica mediante un sistema tributario inspirado en los principios de igualdad y progresividad. Al afrontar esta cuestión el Tribunal Constitucional nos dice en la mencionada sentencia que resulta patente que desde la inicial

[3] RTC 2005, 10, y de modo especial su precedente, la STC de 22 de marzo de 1988, RTC 1988, 48.

configuración de las cajas de ahorro como entidades benéfico-sociales se ha dado paso —en virtud del propio crecimiento y de la importancia actual de su actividad crediticia— a su consideración como entidades de crédito dentro del sistema financiero, donde ya no son los fines que hoy persiguen principalmente benéficos o benéfico-sociales, «sino los propios de una entidad de crédito», consecuencia del cambio cualitativo que han sufrido «al haberse transformado su inicial actividad crediticia de carácter benéfico (crédito barato a las clases menesterosas) en actividad crediticia sometida a las leyes del mercado comunes a ellas y a los demás intermediarios financieros», para ser en la actualidad, y por lo que ahora importa, desde la aprobación de la Constitución, finalmente, «entidades de crédito (que) se dedican a una actividad de especial delicadeza y riesgo no sólo para quienes la realizan sino también para quienes operan con ellas y para la estabilidad económica en general». Por este motivo, ni aunque se admitiera la ausencia de ánimo lucrativo que tienen estas «entidades financieras» por destinar parte de sus beneficios a la obra social, se alteraría [...] la actividad mercantil de las cajas de ahorro, una actividad económica de carácter empresarial».

Resulta, por consiguiente, de este interesante apartado —y también podemos llegar a un resultado similar de una simple observación de la realidad que se aprecia en nuestra sociedad— el reconocimiento de las cajas de ahorro en su consideración principal, en el momento presente, como empresas que ejercitan en el mercado una actividad económica de carácter empresarial, similar a la actividad que desarrollan los bancos, en cuanto pueden realizar las mismas operaciones. La igualdad de operaciones se produce realmente como consecuencia del artículo 20 del Real Decreto de 27 de agosto de 1977 (debido al Ministro Fuentes Quintana), que dice: "A partir de la entrada en vigor de la presente disposición las cajas de ahorro podrán realizar las mismas operaciones que las autorizadas a la banca privada, sin otras limitaciones que las vigentes para esta última en el marco de la Ley de mil novecientos sesenta y dos, de catorce de abril, sobre bases de ordenación del crédito y de la banca".

La concesión plena a las cajas de ahorro del carácter de entidad de crédito llevó consigo otro elemento de expansión manifiesto, a partir del momento en que España se incorporó a la Comunidad Europea en 1985, ya que la cajas de ahorro de entidades de una actuación limitada a un campo territorial provincial o regional pasaron a ser entidades que, en virtud de los principios que dominan los Tratados que rigen esa Comunidad Europea de libertad de establecimiento y de libertad en la prestación de servicios, podían establecerse y actuar con libertad en todo el territorio nacional e incluso, bajo ciertas condiciones, en cualquiera de los Estados miembros de lo que hoy denominamos Unión Europea.

De ésto derivó la contradicción normativa dentro de nuestro ordenamiento jurídico a la que hacía referencia, cuya explicación radica, a nuestro juicio, en el cambio que se produce al superarse las limitaciones tradicionales de nuestras cajas de ahorro, tanto en el ámbito territorial como en el operativo.

III. SOBRE SU NATURALEZA PÚBLICA O PRIVADA

Esta similitud consolidada en la operatoria empresarial de las cajas de ahorro y los bancos —insisto, en el aspecto del ejercicio de su actividad— no puede dejar de proyectarse en el régimen de su evolución, sobre la calificación que puede darse a las cajas como sujetos públicos o privados.

Las cajas de ahorro de establecimientos públicos de beneficencia, creadas normalmente por organismos públicos locales, se han transformado en entidades de crédito cuya vertiente empresarial (la "actividad mercantil de las cajas de ahorro" como dice el Tribunal Constitucional) deja en segundo término su pretensión de ser calificadas como establecimientos de beneficencia.

Podrá discutirse la naturaleza pública o privada de las cajas, si bien, la doctrina jurídica, no sin importantes opiniones en contra, se ha inclinado en la actualidad a favor de la naturaleza jurídico-privada de las cajas de ahorro. El Tribunal Constitucional en su propia doctrina, no sin algunas vacilaciones, acepta el carácter privado de las cajas de ahorro. Partiendo de este carácter de entidades de crédito, calificadas como personas jurídicas-privadas, se discute su naturaleza jurídica desde una perspectiva que podríamos calificar como conceptual, si bien buena parte de los autores y también la jurisprudencia ha venido a declarar la naturaleza de las cajas de ahorro como fundaciones, con la matización de que son de "carácter especial", con lo que, al parecer, se trata de alejar las cajas de ahorro del régimen general de las fundaciones al acentuarse su aspecto empresarial.

Este carácter privado de las cajas de ahorro se pone en cuestión a la vista de cierta normativa europea sobre la calificación de las empresas públicas, como la Directiva 80/723/CEE de la Comisión de 25 de junio de 1980 "relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas", modificada por otras posteriores; la última la Directiva 2006/11/CE, que se ha transpuesto a nuestro ordenamiento por la Ley 4/2007, de 3 de abril, que se ha titulado "De transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones públicas y las empresas públicas y de transparencia financiera de determinadas empresas". La Directiva indicada contiene una definición de empresa pública que parte del principio de que se considera como pública cualquier empresa en la que los poderes públicos puedan ejercer, directa o indirectamente, una influencia dominante en razón de la propiedad, de la participación financiera o de las normas que la rigen. Se presumirá que hay

influencia dominante cuando, en relación con una empresa, el Estado u otras administraciones territoriales, directa o indirectamente puedan designar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, de dirección o de vigilancia de la empresa. Párrafo que se completa con la presunción de los casos en los que se estima que existe una "influencia dominante" por parte de los poderes públicos, que lo forman, además del Estado, las "autoridades regionales y locales y todas las demás colectividades territoriales". Párrafo sobre definición de empresas públicas que ha sido reproducido, con muy ligeras variantes, por el artículo 2 de la Ley 4/2007, de 3 de abril. Esa nota característica de la "influencia dominante" puede venir determinada no simplemente en razón de la propiedad o de la participación financiera, sino, como se ha dicho, por las "normas que la rigen" que, por tanto, pueden afectar al régimen del nombramiento de los órganos de decisión de las cajas de ahorros.

La Ley estatal 31/1985, de 2 de agosto, cuya modificación más relevante ha sido la efectuada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, como es sabido, contiene las normas básicas sobre los órganos rectores de las cajas de ahorro, de las que resulta que buena parte de sus miembros son elegidos por organismos públicos locales. Así, la asamblea general, que en principio es el máximo órgano de gobierno y decisión de las cajas de ahorros, está formada por representantes de entes o corporaciones de derecho público, si bien no pueden superar el 50% de los derechos de voto en la Asamblea. El resto de los miembros de la asamblea es elegido por los impositores y los empleados de las cajas. De este sistema resulta que la limitación al 50% de los votos en la asamblea general de las cajas de ahorros por parte de las corporaciones públicas (locales o de la Comunidad) de hecho no implica que con tal porcentaje las corporaciones públicas no alcancen el control de la asamblea, ya que se ha de tener en cuenta que ese 50% se ve completado con la ayuda de los votos que los partidos políticos que dominan las corporaciones locales consigan de los grupos correspondientes a los impositores o empleados afines. De esta manera, esas corporaciones públicas, dominadas por determinados partidos políticos, consiguen el control en la asamblea y su poder se proyecta sobre otros órganos de las cajas de ahorro. Lo cual consiente apreciar cómo aflora la "influencia dominante" a la que se refieren las disposiciones anteriormente citadas para definir las empresas públicas.

Dando por hecho el resultado de que las corporaciones públicas (autonómicas o locales) dominadas por los partidos políticos, en su condición de instrumentos fundamentales de la participación política (art. 6 de la Constitución), han alcanzado de forma manifiesta esa "influencia dominante" sobre las cajas de ahorro, nos encontramos ante una realidad que hace palidecer su naturaleza de entes privados. Ante la experiencia contrastada de esa influencia dominante de las corporaciones públicas por medio de los partidos sobre las cajas de ahorro, se han hecho afirmaciones ciertamente graves. Así el profesor Eduardo GARCÍA DE ENTERRÍA, tras afirmar que son pocas las cajas que, al tiempo

de su espectacular desarrollo, circunscriban su actuación al ámbito territorial de una sola Comunidad Autónoma, ha declarado, con palabras certeras, que se produce una circunstancia que "resulta ya difícilmente justificable: la consideración de las cajas como botín electoral de los partidos, lo cual, si se recuerda que las cajas son hoy titulares de más de la mitad del mercado financiero, y con tendencia creciente, y de otra mitad de la cartera industrial, no puede contemplarse con tranquilidad desde un punto estrictamente objetivo el funcionamiento regular del sistema financiero (y aun simplemente económico) en su conjunto". A lo que añadía el profesor GARCÍA DE ENTERRÍA, en frase escrita hace cuatro años, pero que tiene plena actualidad, "se ha visto recientemente como ciertas operaciones financieras (fusiones u opas de grandes sociedades, por ejemplo), son inmediatamente valoradas como asaltos políticos de unas Comunidades Autónomas sobre otras, o, lo que quizás resulte aún más chocante en su enunciado, de inmisión de unos partidos políticos en los feudos reservados a otros. De ahí no hay más que un paso a la instrumentalización política más descarnada y absoluta de la mayor parte del sistema financiero" (4).

Esta situación resulta del régimen de la elección de los órganos rectores de las cajas de ahorro, establecido por la Ley estatal 31/1985, aun con las modificaciones posteriores, completado por la legislación autonómica, que ha favorecido un cierto carácter público de éstas, en cuanto los partidos políticos tienen, de hecho como se ha repetido, un poder efectivo sobre los órganos de gobierno de las cajas en distintas Comunidades. Poder que corresponde, por consiguiente, al partido político que gobierne la Comunidad y que puede apreciarse, por ejemplo, en la financiación en favor de tales partidos (por medio de préstamos, anticipos, tarjetas de crédito, etc.), si se leen los informes anuales de gobierno corporativo que las cajas están obligadas a publicar.

IV. HACIA LA POTENCIACIÓN DE SU PRIVATIZACIÓN

La privatización del sistema financiero, auspiciada por el régimen jurídico de la Unión Europea, debería imponer en contra de los hechos narrados un cambio importante, a nuestro juicio, en la regulación en el sistema de la designación de los órganos de gobierno de las cajas de ahorro, manteniendo éstas su personificación actual como fundaciones de carácter muy especial. Ese cambio viene aconsejado por tratarse de unas instituciones empresariales, que operan de forma creciente en todo el mercado nacional y que han de proyectar de modo creciente su labor en el mercado único formado en la Unión Europea. Cambio que viene exigido también por su mercantilidad, que se manifiesta en su ins-

(4) GARCÍA DE ENTERRÍA, E., en prólogo al libro de CASARES MARCOS, A., *Cajas de ahorro, naturaleza jurídica e intervención pública*, Valencia, 2003.

cripción en el registro mercantil y en el sometimiento a la obligación de contabilidad similar a la del resto de empresarios del sector.

Sobre la base de un régimen privado debería potenciarse su libertad para la autorregulación en lo que se refiere a su organización interna, aun cuando esta orientación se ve desalentada, en sentido claramente contrario, si se lee el artículo 120 del Estatuto de Cataluña que confiere a la Generalidad competencia exclusiva para la configuración de la regulación de su organización, lo que, como hemos dicho, ha tenido un efecto ejemplar en otros Estatutos de autonomía, con daño manifiesto cuando las cajas, como sucede en todo caso, han de actuar fuera del ámbito de la Comunidad Autónoma de su domicilio.

Frente a esa orientación de dominio de las cajas de ahorro por parte de las corporaciones autonómicas y locales sería deseable acentuar su libertad de autorregulación en favor de su carácter privado; libres de la "influencia dominante" de los organismos públicos.

Este aspecto encuentra su ayuda al pretender penetrar el movimiento del llamado "gobierno corporativo" en las entidades de crédito. Introducción que entre nosotros ha tenido de momento un alcance más acusado en las sociedades o entidades que acuden al mercado de valores o de capitales, entre las que ocupan un lugar puntero las entidades de crédito. Pues bien, ese movimiento tiene como uno de sus propósitos, junto al de la transparencia, el de la autorregulación dentro de ciertos márgenes, y en ese sentido ha surgido la necesidad de que cada sociedad o entidad, al margen de su poder de autorregulación por medio de sus estatutos, dicte reglamentos especiales tanto para sus órganos sociales (junta general y consejo de administración), como para las comisiones que se crearan dentro de ellos, sometida toda la organización a los llamados "códigos de buen gobierno", que potencian su matiz empresarial.

Aun cuando se ha cuestionado la aplicación de los criterios del "buen gobierno corporativo" a las cajas de ahorro —precisamente por el menor margen de autorregulación de que disponen éstas y también por estimar su actual buena gestión—, es cierto que existen razones para poder extender tal movimiento, con aspectos ciertamente especiales, a las cajas, en especial para fomentar su transparencia, con una publicidad efectiva de su situación, y fortalecer con flexibilidad su propia actividad.

Este aspecto fue objeto de regulación con motivo de la promulgación de la Ley 26/2003, de 17 de julio, llamada "de transparencia", en cuanto que sus disposiciones adicionales 2.ª a 4.ª se ocuparon de las cajas de ahorro. Esa Ley, ciertamente mediante unas normas de redacción apresurada, no exentas de acierto, pero poco meditadas al ser insertas en esta ley en el trámite de su discusión parlamentaria, impuso el deber a las cajas de ahorro que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, de hacer público un *informe anual de gobierno corporativo*, que debe ser comunicado a la

CNMV, la cual remitirá copia al Banco de España. Informe que será objeto de publicación como hecho relevante y que se incluirá en la página *web* de la propia CNMV, además de publicarlo igualmente por medio de internet en la página de la propia entidad de crédito. Esta Disposición adicional, desarrollada por la Orden ECO/254/2004, de 17 de febrero, se ha completado por la Circular 2/2005, de 21 de abril, de la CNMV, titulada sobre el informe anual que exige la puesta de manifiesto la organización de la entidad y, entre muchas cosas, nos detalla la estructura y funcionamiento de los órganos de gobierno, con explicación de los grupos a los que pertenecen sus miembros [apartado A) del Anexo I de la Circular], las operaciones efectuadas ya sea directa o indirectamente "con los grupos políticos que tengan representación en las corporaciones locales y en las Asambleas parlamentarias autonómicas que hayan participado en el proceso electoral". Además, se deberá explicar, en su caso, "la situación actual de los créditos caso a grupos políticos que tengan representación en las corporaciones locales y asambleas legislativas autonómicas", con detalle de las "operaciones crediticias con instituciones públicas, incluidos entes territoriales, que hayan designado consejeros generales" etc. Cauce que —quien tenga la paciencia de leer estos documentos a través de internet— le permitirá conocer esa "influencia dominante" de la que habla la Directiva comunitaria para calificar a una determinada empresa como pública.

Respecto a la amplia transparencia que se predica con el movimiento del llamado gobierno corporativo, el Gobernador del Banco de España ha manifestado, tras indicar que hubiera sido deseable que el sector de cajas de ahorros tuviera un código específico de gobierno corporativo, que "en la concepción amplia del gobierno corporativo, donde deben tomarse en consideración el conjunto de las partes interesadas en la empresa, en el caso de las entidades de depósito, destaca la consideración hacia los depositantes", y la Circular 2/2005 de la CNMV antes citada prevee la elaboración de un documento sobre gobierno corporativo de las cajas de ahorro que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores y, mientras tanto, el informe anual de gobierno corporativo exige determinadas menciones que figuran en el anexo I de esa Circular.

V. FORTALECIMIENTO DE SUS FONDOS PROPIOS

En otro orden de cosas, la composición y el fortalecimiento de los recursos o fondos propios de las entidades de crédito han sido una preocupación constante que se ha reflejado en normas diversas. Dentro de este aspecto cabe destacar, por ser un aspecto específico, la posibilidad de emitir las cajas de ahorros *cuotas participativas,* como complemento de su fondo fundacional y de las reservas que resulten de su propia autofinanciación.

Sin poder entrar en el régimen de las llamadas cuotas participativas de las cajas de ahorros, entendemos que resulta necesario aludir a ellas por el significado que pueden tener en la evolución de estas entidades, tanto por lo que pueden significar en el fortalecimiento de sus recursos propios, siguiendo unos cauces comunes a otras entidades de crédito, como por el efecto que pueden implicar de penetración en el mercado de valores, de incrementar la transparencia de su estructura, así como de hacer aún más manifiesta la rentabilidad de su gestión, en particular si, frente al régimen vigente, se confiere a los titulares de las cuotas derechos políticos, que excluyan a los de otros políticos. Lo que no deja de ser, de momento, nada más que una hermosa utopía.

Sobre estas cuotas, que tras su primera regulación no alcanzaron la aceptación por parte de las cajas de ahorros que cabía esperar, ha habido en fecha relativamente reciente un nuevo intento de nuestro legislador de encontrar un marco jurídico adecuado de estas cuotas participativas, cuyas ventajas para la financiación de las cajas de ahorros parecen evidentes, al tiempo que ofrecen —quizás por su novedad— otros aspectos que pueden hacer dudar de su aceptación.

Ha de partirse de la afirmación de que la emisión de cuotas participativas por las cajas de ahorros, si llega a realizarse, ha de significar un incremento notable de sus recursos propios, en un momento en que la normativa de la Unión Europea busca "unas normas comunes sobre los fondos propios de las entidades de crédito" como instrumento esencial para construir un mercado interior en el sector bancario, dado que los fondos propios de esas entidades sirven para asegurar la continuidad de su actividad y para proteger al ahorro, de forma que pueda evaluarse en particular su solvencia. Sobre esta base se afirma que "en un mercado interior en el sector bancario las entidades de crédito se encuentran en una situación de competencia directa entre sí y, por consiguiente, las definiciones y las normas aplicables a los fondos propios deben ser equivalentes. Para ello los criterios empleados para determinar la composición de los fondos propios no deben quedar únicamente en la apreciación de los Estados miembros". Se advierte, por consiguiente, que se pretende en este campo llegar a una normativa que sea uniforme dentro de la Unión Europea, en la que se refleje en parte el influjo de las severas normas en esta materia conocidas como de Basilea II.

Por otro lado, la detallada regulación de las entidades de crédito se debe a la importancia de haber contado y poder contar en el futuro con un sistema financiero integrado, eficiente y solvente para la financiación de nuestra economía. Esfuerzos que se enmarcan en los procesos más amplios desarrollados a nivel europeo e internacional, que exigen una coordinación y convergencia de las práctica de supervisión en los distintos Estados, sobre dichas entidades en los que han sido relevantes las medidas encuadradas en lo que se ha denominado Basilea II, que han tenido acogida en las directivas europeas en esta materia

que tienden a cuidar una gestión de riesgos y a propiciar que los consejeros de las entidades de crédito asuman una mayor responsabilidad en su control efectivo, con la consecuencia de articular normativamente una serie de principios de buen gobierno corporativo, que en el caso del negocio de las entidades de crédito ha de ser quizás mayor.

Estas medidas, conocidas como Basilea II, se concretan en el documento "Convergencia internacional de medidas y normas de capital (marco revisado)". Sin poder entrar en el contenido de estas normas de Basilea II, se puede destacar que en la Sección primera de su ámbito de aplicación, en su apartado 5.º, se ocupa del régimen de "inversiones significativas en entidades comerciales" diciendo que "las inversiones mayoritarias o minoritarias significativas en entidades comerciales que excedan de ciertos niveles de importancia, se deducirán del capital de los bancos" para añadir que las que no exceden de aquellos niveles se ponderarán por un riesgo mínimo de un 100%. Se advierte, por consiguiente, una acentuación de la tendencia a que las entidades financieras, precisamente en defensa de su solvencia, reduzcan sus participaciones en entidades industriales o de carácter no financiero, lo que ya se refleja en el régimen de los recursos propios de intermediarios financieros.

Dentro de la preocupación por potenciar los fondos propios de las cajas de ahorros, ha de situarse, por lo tanto, el nuevo régimen de la emisión de cuotas participativas en el marco del régimen de los fondos propios, que las coloca en una posición destacada, como medio importante para reforzar la solvencia de la entidad.

A los efectos de que no se produzca una concentración en la titularidad de cuotas por parte de la misma persona física o jurídica, el Banco de España controlará las adquisiciones o transmisiones de las cuotas sin que su adquirente pueda alcanzar directa o indirectamente, salvo supuestos excepcionales, más del 5% de éstas (art. 11). Las cuotas son, por consiguiente, valores negociables con un régimen especial.

El hecho de estar agrupados los titulares de las cuotas en un sindicato, crea un órgano de cierto poder dentro de la estructura de las cajas de ahorros. Esta circunstancia quizás sea una de las razones por las que los órganos de gestión de las propias cajas de ahorros hayan visto con desconfianza la emisión de cuotas participativas y, por ello y por otras razones, no se hayan decidido de momento a su emisión.

VI. MANTENIMIENTO DE LOS ACTIVOS MÁS RELEVANTES DE LAS CAJAS

La expansión y el fortalecimiento de las cajas de ahorros que se ha producido en el siglo pasado como entidades de crédito y que se mantiene en los primeros años del presente siglo se ha debido, a nuestro juicio, al cuidado de los

principales "activos" que tienen, cuales son: su imagen, su personal y su clientela. Pero al margen de este aspecto, su crecimiento se ha incrementado por otros factores, de los que queremos destacar su tendencia hacia su coordinación y su concentración, que se ha conseguido en buena medida, mediante federaciones entre ellas y, de modo especial, por su vinculación por medio de la CECA, a la que hemos aludido, así como por el proceso de fusión, lento pero eficaz, entre las propias Cajas.

Proceso de fusión que, junto a las dificultades que entraña, y que son comunes en general a las que se producen cuando se fusionan entidades de crédito de otra naturaleza, encuentra alguna otra adicional debida en buena medida no sólo a factores políticos, sino también a su especial estructura y a su vinculación a regímenes diversos.

La expansión de las Cajas de Ahorro se ha producido también mediante la toma de participaciones en las entidades de crédito que tienen la forma de sociedad anónima. En ciertos casos, alguna caja ha adquirido la totalidad de las acciones o bien la mayoría de un banco, de forma que éste se ha convertido en una sociedad filial de la caja. El hecho de que, por el contrario, los bancos no puedan tener una participación en una Caja de Ahorro por la especial estructura de su personalidad jurídica, ha creado una situación que se ha considerado como discriminatoria.

Esta situación dispar se produce tanto en el ámbito del mercado nacional como en el mercado único de la Unión Europea, siendo una de las dificultades que se han planteado a los efectos de las consolidaciones transfronterizas por parte de las entidades de crédito. El artículo 16 de la Directiva 2000/12/CE, modificado por la 2002/87/CE, ha dado lugar a algunas fricciones que, de momento, han sido resueltas por las autoridades comunitarias.

VII. CONSIDERACIÓN FINAL

Por último, y como consideración final, queremos indicar que las Cajas de Ahorro pueden aportar, como consecuencia de su expansión, la experiencia de una gestión profesional efectiva y positiva. Los resultados que en general han obtenido nuestras Cajas no autorizan a pensar en la necesidad de unos cambios drásticos, sino en la conservación y fortalecimiento de su actual estructura en un próximo futuro, que, como todo futuro, no está escrito, sino que depende de la voluntad de los hombres.

Esto, no obstante, me atrevería a sugerir la necesidad de los cambios en el régimen de nuestras Cajas de Ahorro, cuyas dificultades para llevarlos a cabo no se me ocultan. La primera, el fortalecimiento y la mayor estabilidad de los recursos propios por medio de la emisión de las cuotas participativas. En

segundo término, el acentuar la privatización de los órganos rectores de las cajas, lo que ya es mucho más difícil porque entraña que los políticos —los partidos políticos, para ser más explícitos— pierdan parte de su poder, su "influencia dominante", y una de sus fuentes de financiación, en particular ahora que han conseguido una nueva y lícita forma de subvención por medio de la condonación de las deudas, que los privatistas han venido considerando como un sucedáneo del pago.

Este nuevo hecho, que equipara a los bancos y a las cajas, hace que a la larga éstas tengan una razón de peso —y de limpieza democrática— para liberarse de la influencia dominante de los partidos políticos en la designación de los miembros de sus órganos rectores.

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL SISTEMA DE GOBIERNO DE LAS CAJAS DE AHORRO (*)

GAUDENCIO ESTEBAN VELASCO

Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense. Madrid

SUMARIO

I. EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS CAJAS DE AHORROS EN EL MARCO DEL DEBATE GENERAL SOBRE EL BUEN GOBIERNO Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DE LA EMPRESA: OTRO MODO DE ENTENDER EL GOBIERNO DE LA EMPRESA.

II. INTERESES CON RELEVANCIA CONSTITUTIVA PARA FORMAR PARTE DE LOS ÓRGANOS.

III. ESTRUCTURA ORGÁNICA: ÓRGANOS, COMPOSICIÓN Y COMPETENCIAS.

1. Asamblea General.

A) Composición.
B) Funciones.

2. Administración y control: sistema dual atenuado.

A) Composición y competencias básicas del Consejo de Administración y de la Comisión de Control.

a) *El Consejo de Administración.*
b) *La Comisión de Control.*

(*) Este artículo tiene su origen en la ponencia presentada en el Seminario Complutense sobre "Presente y futuro de las Cajas de Ahorros", celebrado en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense el día 22 de mayo de 2007. Se ha realizado el trabajo en el marco del Proyecto de Investigación SEJ2004-03259/JURI, titulado "Las grandes empresas y el mercado de valores II", que ha sido financiado por el Ministerio de Educación y Ciencia.

B) Justificación, caracterización y valoración del sistema dual instaurado desde el punto de vista del órgano de control.
C) Reestructuración funcional del Consejo de Administración: imposición de Comisiones de apoyo.
D) La implantación del Comité de Auditoría: su inserción en la estructura orgánica de las Cajas.

IV. DEBERES FIDUCIARIOS Y RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.
V. LA EXIGENCIA DE TRANSPARENCIA: EL INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO.

I. EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS CAJAS DE AHORROS EN EL MARCO DEL DEBATE GENERAL SOBRE EL BUEN GOBIERNO Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL DE LA EMPRESA: OTRO MODO DE ENTENDER EL GOBIERNO DE LA EMPRESA

El tema asignado del gobierno corporativo de las Cajas de Ahorros tiene una envergadura y una complejidad enormes, por lo que en el espacio disponible me limitaré a seleccionar algunas cuestiones. En un momento en que se ha difundido en el debate sobre las sociedades cotizadas la problemática del buen gobierno y de la responsabilidad social de la empresa y, por tanto, una perspectiva sensible a la defensa de no sólo los intereses de los accionistas, una cuestión central y apasionante es dilucidar dónde residen las diferencias y las convergencias en relación con el singular sistema de gobierno de las Cajas de Ahorros. Cuando hoy se habla de buen gobierno de las Cajas, ¿se trata sólo de extensión a las Cajas de principios y reglas consolidadas en el mundo de las sociedades cotizadas, en particular la transparencia informativa?, ¿se trata de que las Cajas que, con sus singularidades, vienen siendo entidades pioneras en este tipo de políticas y prácticas, aportan al debate su propia experiencia, sobre todo en la manera de entender la responsabilidad social de la empresa y sus relaciones con los grupos de interés? o ¿se trata más bien de analizar los aspectos compartidos con otras entidades que operan en el mercado y los más específicos que se conectan a los objetivos y estructuras de unas y otras empresas? Nos parece que este último es el enfoque adecuado. Estamos en un proceso en el que, por un lado, las entidades de base capitalista —las sociedades anónimas cotizadas— sufren hoy la influencia de ideas que afectan al entendimiento de objetivos y relaciones con los grupos de interés y, por otro, las Cajas están sometidas, en sus exigencias de mantenimiento y crecimiento, a las presiones

de un mercado competitivo y globalizado, que establece unas condiciones que estrechan el margen para practicar políticas distintas de negocio bancario, con lo que pudiera pensarse que las diferencias se centran, sobre todo, en el régimen de reparto de los resultados. Pero ¿a esto se reducen al final las diferencias derivadas de una distinta estructura de la propiedad y de la existencia de unos órganos de gobierno de composición plural?

Otros autores analizan en este Seminario cuestiones que inciden en la respuesta sobre el sistema de gobierno (sobre todo el del peso de las administraciones públicas y de la politización de las Cajas y el de la eventual concesión de derechos de voto a los titulares de cuotas participativas); nosotros, de acuerdo con la perspectiva adoptada, consideramos oportuno, en una primera parte, trazar el marco del debate general sobre el gobierno corporativo en sus relaciones con la responsabilidad de la empresa y, en la segunda, exponer los mecanismos del gobierno corporativo de las Cajas. En esta primera parte prestaremos atención de forma panorámica, (i) a la definición y mecanismos del gobierno corporativo; (ii) a las características del modelo predominante de gobierno corporativo en el marco de las sociedades cotizadas; (iii) a otras orientaciones surgidas dentro del propio debate sobre el gobierno corporativo de las sociedades de base capitalista por la forma de entender el fundamento y contenido del gobierno corporativo y sus relaciones con la responsabilidad social de la empresa, que tienen especial interés en relación con el modelo de gobierno corporativo de las Cajas; (iv) a las particularidades que presenta el gobierno corporativo de las organizaciones que operan en el sector bancario; (v) finalizando con el análisis de las razones que justifican, por su función y estructura, el gobierno singular de las Cajas de Ahorro.

En una concepción amplia, como la que, por tomar un referente de relieve, subyace al documento de la OCDE sobre los "Principios de gobierno corporativo" (2004, Preámbulo) [1], aunque el elemento central de éstos son las relaciones entre los accionistas y los administradores, el gobierno corporativo concierne al sistema a través del cual los negocios empresariales son dirigidos y controlados (relaciones entre la Dirección, su Consejo de Administración o Consejo de Vigilancia, los accionistas y otras partes interesadas, así como la estructura para la determinación de los objetivos de la empresa, los medios para su obtención y las modalidades del control de los resultados). Pero en los ordenamientos y Códigos concretos y en las concepciones doctrinales se diverge en el enfoque sostenido sobre el tipo de relaciones y conflictos que se engloban en

(1) Disponible en www.oecd.org.

el marco del gobierno corporativo [2]. No es lo mismo una perspectiva limitada a analizar los instrumentos por los cuales los aportantes del capital financiero se aseguran que las empresas sean gestionadas y controladas en función de sus intereses (conforme al modelo financiero predominante) que la adopción de una perspectiva más amplia que incluye también el impacto de la actividad de las compañías en otros grupos de interés. Y dentro del último planteamiento no es lo mismo un enfoque sensible a las cuestiones que hoy surgen en torno a la consideración de los compromisos de las empresas con la comunidad y otros grupos de interés que otro que, además, propugna integrar a representantes de otros grupos de interés en la estructura orgánica de la entidad. Pues bien, cualquiera que sea la concepción que se sostenga sobre el sistema de gobierno corporativo, una visión global de éste requeriría prestar atención tanto a los mecanismos externos (el control contable confiado a auditores, el mercado de valores y en particular el mercado de control corporativo vía OPAs, las agencias de calificación y fundamentalmente las diversas medidas de transparencia) como a los intrasocietarios (principalmente los relacionados con la estructura orgánica, entre los cuales hoy sobresalen la regulación de los conflictos de intereses y el régimen de responsabilidad de los administradores) [3], siendo conscientes de que el gobierno corporativo "puede lo que puede" [4].

---

[2] Un buen panorama actual desde la perspectiva de los conflictos societarios y de los remedios puede verse, con amplias referencias comparadas y españolas, en FARRANDO MIGUEL, "Una aproximación al 'Buen Gobierno' de las sociedades anónimas abiertas", *RDS* 26, 2007, pp. 157 y ss.

[3] En los análisis comparados y discusiones multidisciplinares se suelen identificar varios instrumentos claves del sistema de gobierno corporativo: 1) el Consejo de administración; 2) la participación de los trabajadores; 3) los intermediarios financieros; 4) el mercado de valores y el mercado de capitales; 5) el mercado de control corporativo: OPA y 6) la transparencia y la auditoría; en esta perspectiva pueden verse las contribuciones recogidas en el Libro colectivo de HOPT, KANDA, ROE, WYMEERSCH y PRIGGE, *Comparative Corporate Governance —The State of the Art and Emerging Research—*, New York, 1998.

[4] Con ello quiero decir que debe desterrarse la idea de que en mercados con riesgo existe una fórmula mágica para la solución de conflictos de intereses entre grupos de partícipes relevantes y para la protección de los inversores, sobre todo de los pequeños inversores, y que debe en cambio partirse de que sólo son posibles mejores o peores aproximaciones y de la necesidad de contar con la pluralidad de instrumentos, cuya eficacia depende de diversas variables. Y en un sistema de economía de mercado, cualquiera que sea el sistema de gobierno, la competencia entre empresas en el mercado de productos y servicios determina y condiciona las posibilidades de utilización de los recursos disponibles, lo que en última instancia relativiza —pero no anula— la importancia en la práctica de la estructura orgánica y el modelo de gobierno corporativo. Con razón advierten los mencionados "Principios de gobierno corporativo de la OCDE" (2004, Preámbulo) que el gobierno de la empresa es sólo un elemento del entorno

En las sociedades de capital el o, más bien, los problemas del gobierno corporativo derivan de los conflictos entre los diversos grupos de interés relevantes societariamente en su interior, que fundamentalmente son los que se plantean entre los aportantes del capital de riesgo y los administradores (y altos directivos) o, en caso de capital concentrado, además los que surgen entre mayorías y minorías. En el modelo financiero accionarial dominante, la financiación relevante a efectos de otorgar el poder y el derecho residual a participar en los beneficios es la del accionariado. Los demás aportantes de recursos, se argumenta, tienen una remuneración fija y quedan excluidos de la participación en el gobierno societario, siendo tutelados sus derechos como terceros por otras normativas: contractual, laboral etc., sin perjuicio de que determinados derechos deban ser tutelados por los administradores (por ejemplo, cumplimiento de las normas sobre integridad del capital social que protegen también a los acreedores). Dicho en términos habituales de la teoría de la agencia, el modelo financiero del gobierno corporativo se basa en la atribución del poder último a los accionistas, que son: 1) los que tienen "los derechos residuales de decisión y se reparten los flujos de renta residuales"; 2) los que tienen una "única relación de agencia relevante que es la que se establece entre accionistas y directivos" (5). Y su fundamento subyacente se encuentra en que se considera que "maximizar la riqueza de los accionistas [...] conduce a una asignación óptima de los recursos económicos desde la perspectiva del conjunto de la sociedad" (6). Este planteamiento tiene sus naturales consecuencias en el diseño del modelo estructural de gobierno corporativo (intereses relevantes a nivel de composición de los órganos y criterios de actuación de sus integrantes), que es el que ha venido inspirando la estructura orgánica más generalizada en los ordenamientos. Pero eso no quiere decir que no existan diversas orientaciones, a veces plasmadas en

---

económico general en el que las empresas ejercen su actividad y que se caracteriza por la acción macroeconómica de los poderes públicos y por la intensidad de la competencia en los mercados de productos y factores. Esto es singularmente cierto en el mundo bancario, donde la regulación y la intensidad de la competencia fuerza la exigencia de eficiencia. Pero ello no quiere decir que no exista un cierto margen para las cuestiones de gobierno corporativo (mejora del control de los altos directivos, reducción del coste de capital, generación de confianza en la aportación de recursos nacionales e internacionales, mejora de la información entre los grupos de interés), con singularidades en el caso de las Cajas al no existir el control de propietarios desde dentro y al faltar el mercado de control de los derechos políticos de las acciones.

(5) Las contribuciones sobre este planteamiento son innumerables. Para la síntesis citada en el texto puede verse AZOFRA y SANTAMARÍA, "El gobierno de las Cajas de Ahorro españolas", *Universia Business Review*, 2, 2004, pp. 48 y ss. en especial p. 51; para un trabajo sintético comparado de referencia puede verse, HANSMANN y KRAAKMAN, en KRAAKHMAN, DAVIES y otros, *The anatonomy of Corporate Law,* Oxford 2004, pp. 13 y ss.

(6) AECA, *Gobierno y responsabilidad social de la empresa*, Madrid, julio de 2007, p. 56, donde se sintetiza el conocido planteamiento de los sostenedores del modelo.

modelos legales, que moderan, complementan o cuestionan con más o menos intensidad esta concepción de partida, incidiendo en los aspectos funcionales (objetivos de la empresa y función de sus administradores) y, en su caso, en los estructurales (básicamente, tipos y composición de los órganos) del gobierno corporativo.

En el debate actual merece especial atención el que podemos llamar "modelo de gobierno corporativo estructuralmente monista de intereses y funcionalmente abierto a la consideración de los intereses de otros grupos de implicados o afectados por la actividad empresarial". Frente al modelo más tradicional y radical (7), no presenta novedades en la vertiente de la estructura orgánica relativa a la composición de los órganos, pero no excluye la introducción de procedimientos de diálogo y relaciones con las partes interesadas para hacer efectiva la principal característica diferenciadora respecto al viejo modelo. Esa característica reside en la apertura a la consideración de otros intereses distintos de los de los inversores de capital que implican la admisión, en teoría, de una cierta reformulación de los objetivos empresariales y de las tareas que incumben a los administradores como expresión de la cima decisoria de la estructura orgánica de la entidad en cuestión.

Pues bien, cuando se focaliza la atención en la relevancia de la consideración de otros intereses distintos de los aportantes de recursos financieros (8), nos

(7) La orientación más tradicional y radical se mantiene firme en el modelo que podemos calificar de "gobierno corporativo estructuralmente monista de intereses y funcionalmente orientado de forma exclusiva a los intereses de los propietarios". Para esta concepción la composición de los órganos debe ser sólo de representantes de los inversores del capital de riesgo y su única responsabilidad es obtener las máximas ganancias para los accionistas. Por lo que la discusión sobre otra manera de entender la responsabilidad social (hacia otros grupos de interés) y el gobierno corporativo se basa en un error sobre la naturaleza y función del sistema de economía de mercado: compitiendo con respeto de las leyes y de las normas sociales la empresa genera rentabilidad para los accionistas y crea empleo y riqueza para la sociedad. El líder conceptual de este planteamiento es en el debate de las últimas décadas, como es sabido, Milton FRIEDMAN, que ya expuso estas ideas en su *Capitalismo y libertad*, Madrid, 1966, y también en el texto más citado a este respecto, "The social responsability of business is to increase its profits", *New York Times Magazine*, septiembre, 1979, pp. 32-33, 122-24 y 126.

(8) Tiene interés señalar que el aludido monismo de intereses del "capital" se cuestiona por algunas orientaciones e incluso interpretaciones de *lege lata*, que sostienen, vista la empresa desde un perspectiva financiera global, que "la distinción entre participación en el riesgo (capital de riesgo: accionistas) y concesión de crédito (capital de crédito: acreedores) se va difuminando por la aparición de cada vez más sofisticados y heterogéneos instrumentos financieros (híbridos financieros). Esto lleva a replantear la idea dominante de si los administradores en sus decisiones deben orientarse sólo a maximizar el valor de los accionistas o deben tomar sus decisiones gestoras de forma que permitan la maximización del resultado económico total conseguido en ventaja del conjunto de las varias categorías de financiadores societarios y si se deben buscar

parece que la corriente hoy más consolidada dentro del modelo de gobierno al que nos referimos —abierto a la consideración en la estrategia de la empresas de otros intereses distintos de los aportantes del capital de riesgo— es la que considera que es posible desarrollar buenas prácticas de responsabilidad social de la empresa, en que en suma se traduce la toma en cuenta de otros intereses en la estrategia empresarial, que incumbe al Consejo de Administración, en la medida en que contribuye a generar más valor a largo plazo de los intereses de los propietarios. Es, por tanto, una perspectiva instrumental o funcional de la responsabilidad social de la empresa en el marco del modelo financiero predominante (9). En nuestro ordenamiento no nos permite llegar muy lejos con seguridad el artículo 127.bis de la LSA, que deja abierto el problema al definir el interés social como el "interés de la sociedad" (10). En sintonía con el modelo de

---

soluciones organizativas adecuadas (CHIAPPETTA, "Finanziamento delle società per azione e interesse sociale", *Riv. Soc*. 2006, pp. 668 y ss. en especial p. 693 y s. y en *Diritto del governo societario*, Padova, 2007, p. 131). Y es que en efecto cada vez se extiende más la opinión de reconsiderar la teoría del valor del accionista como único valor fundamentador del derecho de sociedades, ya que, desde una perspectiva societaria, "oculta, sin poder obviamente cancelar, los conflictos que existen entre los diversos grupos de inversores y los accionistas en función de sus respectivos características y sus diversas preferencias [...] no todos los accionistas tienen las mismas características y por ello [...] no tienen los mismos intereses" (DENOZZA, "Le regole della globalizzazione tra (pretensa) efficienza e (finti: falso) mercati: il caso dei modeli di corporate governance" *Giurisprudenza. Comerciale,* I, 2006, pp. 167 y ss. en especial p. 172).

(9) Es la que podemos calificar de responsabilidad social de la empresa "rentable" y que JENSEN llama la creación de valor "ilustrada" o "inteligente" (*enlightened)* ("Value maximization, Stakeholder theory, and the corporate objective function", *Corporate governance at the crossroads: a book of readings* (comp. by D.H. CHEW y S.T. GUILÁN, New York, 2005, pp. 7 y ss. En esta orientación se inspira la reciente reforma de la Companies Act inglesa de 2006 que encomienda a los administradores: (1) "El deber de actuar de forma que, de buena fe, considere como la más probable de promover el éxito de la compañía en beneficio del conjunto de sus miembros; (2) Cuando la medida en que este objetivo de la compañía contenga o incluya objetivos además del beneficio de sus miembros, su deber es actuar de la forma que él considere que sería la más probable para realizar tal finalidad. (3) En el cumplimiento del deber impuesto en esta sección un director tiene que tener en cuenta (en la medida en que sea razonablemente practicable): a) las consecuencias de toda decisión a largo plazo; b) los intereses de los trabajadores; c) la necesidad de fomentar las relaciones negociales de la compañía con suministradores, clientes y otros; d) el impacto de las operaciones de la compañía en la comunidad y el medio ambiente; e) la conveniencia para la compañía de mantener una reputación de alto estándar de su conducta empresarial, y f) la necesidad de actuar justamente entre los miembros de la compañía; (4) el deber impuesto por esta sección tiene efecto respecto a toda normativa o regla de derecho exigiendo a los directores, en ciertas circunstancias, considerar o actuar en interés de los acreedores de la compañía" (Secc. 172).

(10) Una referencia a las distintas interpretaciones (EMBID, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE) puede verse en ESTEBAN VELASCO, "Reorganización de la composición del Consejo: clases de consejeros, en particular los consejeros independientes", RDS 27 (2007), pp. 85 y ss. en esp. p. 112 y s.

gobierno corporativo que estamos describiendo, el Código Unificado recomienda que "el Consejo desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispense el mismo trato a todos los accionistas y se guíe por el interés de la compañía, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa. Y que vele asimismo para que en sus relaciones con los grupos de interés (*stakeholders*) la empresa respete las leyes y reglamentos; cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos; respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente" (Rec. 7) (11). Con el derecho español vigente es discutible, pues, hasta dónde llega la facultad de los administradores de componer la pluralidad de intereses relevantes en la actividad empresarial. Pero nos parece que pese a que el marco formal societario sólo organiza al grupo de interés de los propietarios, los administradores a la hora de la rendición de cuentas y eventual responsabilidad podrían alegar —ante, por ejemplo, una determinada estrategia u operación empresarial (gastos sociales a favor del personal, medidas voluntarias de protección del medio ambiente, gastos con fines culturales, sociales o científicos etc.) que pueden reducir en alguna medida el interés a corto plazo de la maximización del valor de las acciones— que dicha orientación o decisión está amparada por la valoración de otros intereses que se relacionan con la empresa y que de alguna manera en esa perspectiva de largo plazo deben ser considerados en el proceso de decisión empresarial en el campo en que ellos tienen competencia, por su contribución al valor continuado

(11) Y ésta es su fundamentación, terciando en el último debate doctrinal entre concepción restringida (societaria) y amplia (pluralista): "Todos los Consejeros, con independencia de cual sea el origen o la causa de su nombramiento, deben tener como propósito común la defensa del "interés social". A la hora de concretar el significado de este concepto, el Código opta por una interpretación contractualista, que pone el énfasis en el interés común de los accionistas o, si se prefiere, en el interés del accionista común. Considera esta opción la más adecuada para un ejercicio efectivo y preciso de responsabilidad y la que mejor responde a las expectativas de los inversores, ante quienes, a la postre, ha de rendir cuentas el Consejo. Por ello aconseja que el objetivo último de la compañía y, por tanto, el criterio que presida la actuación del Consejo sea la maximización, de forma sostenida, del valor económico de la empresa. Frente a otras interpretaciones más amplias del "interés social", ésta parece preferible, porque proporciona al Consejo y a las instancias ejecutivas sujetas a su supervisión una directriz clara que facilita la adopción de decisiones y su evaluación". "Nada de esto significa que los intereses de los accionistas hayan de perseguirse a cualquier precio, sin tener en cuenta los de otros grupos implicados en la empresa y los de la propia comunidad en que se ubica. El interés de los accionistas proporciona una guía de actuación que habrá de desarrollarse respetando las exigencias impuestas por el Derecho (por ejemplo, en normas fiscales o medio-ambientales); cumpliendo de buena fe las obligaciones contractuales, explícitas e implícitas, concertadas con otros interesados, como trabajadores, proveedores, acreedores o clientes; y, en general, observando aquellos principios de responsabilidad social que la compañía haya considerado razonable adoptar para una responsable conducción de los negocios" (Comentario a la Rec. 7).

de la empresa, pero con dos importantes limitaciones que vienen marcadas por las opciones del marco jurídico societario vigente: i) en el derecho actual el artículo 133 de la LSA no suministra apoyo para exigir responsabilidad por "incumplimiento" de las exigencias de responsabilidad social de la empresa (aunque esto no excluye la posibilidad de que entren en juego, según las circunstancias, otras vías o formas de exigibilidad o sanción del incumplimiento ajenas al vigente derecho de sociedades —publicidad engañosa, compromisos negociados, etc.—; ii) en el contexto de una economía de mercado en la que los inversores de capital disponen de diversas opciones de inversión, la vinculación de su inversión a buenas prácticas en materia de responsabilidad social de la empresa van a depender, en última instancia, de la medida en que consideren que sea compatible obtener una rentabilidad razonable con la asunción de los compromisos sociales de la responsabilidad social de la empresa y de que "su" empresa deba contribuir a mejorar el bienestar social general o de otros grupos de intereses (conciencia social y medioambiental).

En una visión "alternativa" hay que situar el "modelo de gobierno corporativo socialmente responsable en su perspectiva funcional y pluralista en su estructura orgánica". En su planteamiento más coherente implica la formulación explícita de la cláusula de interés social o de la empresa referido al pluralismo de intereses que deben perseguir los administradores (cláusula "multiagencia" o "multifiducia") y en la estructura orgánica conlleva la adopción de las medidas adecuadas para garantizar algún grado de influencia institucionalizada al máximo nivel orgánico, es decir, no sólo por la vía del diálogo, de la información y la consulta, sino también de la participación propiamente dicha (como último grado de la implicación). En esta versión el ideario de la responsabilidad social de la empresa y la nueva concepción de la empresa no sólo afectan al "núcleo duro" de los objetivos empresariales (cláusula del interés social plural), sino también al elemento central de la estructura orgánica (la vertiente de la composición de los órganos de administración y control de la entidad). No es el lugar para detenerse en las cuestiones de fundamentación, identificación y vía de solución de los principales problemas que plantea este modelo *multistakeholders* o pluralista del gobierno corporativo. Basta aquí dejar apuntado ahora, por la relación que este debate tiene con el gobierno corporativo de las Cajas, en sus aspectos funcionales y estructurales —a los que se refiere este trabajo en su segunda parte—, que el fundamento del modelo estriba en una nueva concepción de la empresa como institución económico-social que mediante la producción de bienes o servicios satisface necesidades de diversos grupos de *stakeholders* que se ven afectados por su actuación. Cuando la reflexión sobre la construcción de este modelo pluralista y participativo se lleva a cabo en relación con sociedades de base capitalista, la primera y gran cuestión es la de legitimación de participación en el proceso de adopción de decisiones de otros legitimados distintos de los aportantes del capital de riesgo. Sólo cuando se admite que, con

uno u otro fundamento, los propietarios no son los únicos legitimados para ello, se puede avanzar en esta construcción. Y hoy no sólo se alegan fundamentos éticos y sociales para esta construcción, sino que, desde el mismo plano del análisis económico, se argumenta que "no parece que los accionistas puedan ser los exclusivos titulares de todos los derechos de control, incluida la facultad de apropiarse del total del beneficio. Los acreedores también asumen riesgos relevantes. Lo mismo clientes y proveedores, pues los primeros pueden depender de los suministros de la firma y los segundos de sus compras. En general soportan riesgos todos cuantos efectúan inversiones específicas para contribuir más eficientemente a las actividades colectivas en el marco de la compañía, incluidos los empleados" (12). Esto no quiere decir que los mecanismos de tutela de esos y otros plurales interesados deban derivarse hacia la participación orgánica. El reto de nuestro tiempo del lado de la ética empresarial, de la teoría de la responsabilidad social o de la empresa como coalición de intereses plurales es articular diversos procedimientos de implicación (en el sentido de transparencia, verificación, información, remuneración, diálogo, consulta y, en su caso, voto) de los diversos grupos de interés (13). Precisamente, las Cajas constituyen, ciertamente con sus particularidades, un espacio de reflexión muy adecuado para enfrentarse a los problemas de este modelo avanzado de gobierno corporativo pluralista de intereses.

Cuando el debate sobre el gobierno corporativo (y su relación con la responsabilidad social de la empresa) se centra en las organizaciones bancarias, se destacan algunas particularidades derivadas del relevante papel del sistema crediticio en el ámbito económico y social (facilitar financiación a proyectos de inversión hacia los sectores que consideren más adecuados, incidiendo en el resto del sistema de producción y consumo de la sociedad), como la importancia de una gestión que genere confianza en los depositantes, el fenómeno de la concentración bancaria y las incidencias sobre la clientela (riesgos de exclusión financiera, incentivación del sobreendeudamiento y prácticas incorrectas para beneficiar a determinados clientes), circunstancias que explican la fuerte regulación estatal y el papel de las autoridades supervisoras, que, sin duda, repercuten i) en la eficiencia de su papel canalizador de recursos financieros; ii) en la

(12) RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*, Madrid, 2003, p. 59; posteriormente, en "Valor accionarial y orientación *stakeholder*: bases para un nuevo gobierno corporativo", *Papeles de Economía Española*, n.º 108, 2006, pp. 10 y ss.; AECA, *Gobierno y responsabilidad*, *op. cit.,* p. 55 y ss. (todos con amplias referencias); para la formulación inicial del modelo stakeholder, puede verse, FREEMAN, R.E., *strategic mangement: A stakeholder aproach,* Boston, 1984.

(13) Sugerencias de interés para coordinar el gobierno corporativo con una orientación de empresa responsable, pueden verse, recientemente, en AECA, *Gobierno y responsabilidad*, *op. cit.,* p. 85 y s.

aportación de seguridad y confianza a quienes aportan sus recursos; iii) en el espacio que corresponde a los mecanismos del gobierno corporativo de cada entidad; iv) en la apelación a la responsabilidad de sus administradores más allá de la de los propios accionistas y en particular hacia los depositantes y v) en el régimen de responsabilidad administrativa a que vienen sometidos administradores y altos directivos. Y es que en última instancia subyace al ejercicio de la actividad bancaria un conflicto entre intereses privados y los generales, como es la estabilidad del sistema financiero (14). En este contexto se entiende bien que el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (15) sostenga que, desde la perspectiva del sector bancario, el gobierno corporativo se refiere a la manera en la que el Consejo de Administración y la alta gerencia dirigen las actividades y negocios del banco, lo cual influye en la forma de fijar objetivos corporativos; realizar las operaciones bancarias diarias; asumir sus responsabilidades frente al accionariado y tener en cuenta los intereses de otras partes con intereses reconocidos; asegurar que las actividades y el comportamiento del banco están a la altura de la seguridad y solidez que de él se espera y que cumplen las leyes y reglamentos en vigor, y proteger los intereses de los depositantes (punto 10), poniendo de relieve, pues, la necesidad de tener en cuenta, además de los intereses del accionariado, los "intereses de otras partes", la importancia de la normativa y los intereses de los depositantes. Ahora bien, se deja abierta la forma y la intensidad de la consideración de esos otros intereses distintos de los de los inversores del capital de riesgo. Y para todos es obvio que no es lo mismo una estrategia basada en la máxima rentabilidad, sin perjuicio de dejar un margen para practicar, en su caso, la filantropía por los exclusivos dueños de los recursos financieros y del poder de decisión, que una estrategia que somete los proyectos de inversión o financiación a evaluación ético-social y medioambiental y otorga alguna suerte de poder de decisión o influencia en el proceso de decisión a diversos grupos de interés afectados o implicados en esa actividad empresarial. Entre la banca eventualmente filantrópica y la institucional y funcionalmente sostenible o ética hay un amplio espacio que tiene ver con transpa-

---

(14) Pueden verse entre otros, SALAS FUMAS, "El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación", en Banco de España. *Estabilidad financiera*, 5 (2003), pp. 197 y ss. (disponible en www.bde.es/informes/be/estfin/numero5/ef0508.pdf,; CRESPÍ y GARCÍA CESTONA, "El gobierno de las entidades bancarias: su evolución y el caso de las Cajas de Ahorro*", Papeles de Economía*, n.º 101, 2004, pp. 176 y ss.; DE LA CUESTA GONZÁLEZ, M, "Responsabilidad social del sector bancario. Su contribución a un desarrollo más sostenible", *Papeles de Economía Española*, n.º 108, 2006, pp. 173 y ss.; PAMPILLÓN, *Sociedad y Economía: hacia una revisión del papel de la empresa,* Salamanca, 2006, pp. 39 y ss., todos con ulteriores referencias.

(15) En su documento sobre *La mejora del gobierno corporativo en organizaciones bancarias*, de febrero de 2006.

rencia, rendición de cuentas, pero también con mecanismos de diálogo, gobierno y control plural.

Pues bien, el problema del gobierno empresarial presenta grandes peculiaridades en las Cajas de Ahorros. En primer lugar por tratarse de un tipo singular de empresa, enmarcable en el impreciso y heterogéneo sector de la Economía Social (16), en el que se trata de compatibilizar dos elementos —un sustantivo (empresa) y un adjetivo (social)— que, en el enfoque tradicional de ciertos economistas y juristas, son de difícil combinación. Hoy, focalizado el elemento caracterizador de la empresa en el ejercicio de una actividad económica organizada de producción de bienes o prestación de servicios para el mercado con criterios de economicidad (en el sentido de que desarrolla su actividad de forma que aspire a la cobertura de costes con sus propios ingresos), no debe suscitar duda alguna la inclusión, como tal, de las Cajas, con independencia de su peculiaridad como persona jurídica (aspecto organizativo-institucional) y de los controles especiales a que venga sometida por el sector en que actúa. Dentro de ese sector su principal característica es que es una entidad sin propietarios (STC 49/1998, F. 12), es decir, donde "no es posible hablar de control de la propiedad sobre la dirección, dado que no existen poseedores de los derechos de propiedad que puedan actuar como agentes de control, ni existe mercado para dichos derechos" (17), y, en cambio, por decisión político-legislativa se integran los

(16) Aunque existen muy diferentes aproximaciones, suele distinguirse dentro de la Economía Social entre el subsector de mercado, que incluye organizaciones con participación democrática, cuyos excedentes, en su caso, no se reparten de forma vinculada al capital aportado (cooperativas, mutualidades y empresas similares), y el subsector de no mercado, que comprende de entidades, cuyos excedentes se destinan al cumplimiento de los fines de la entidad (asociaciones y fundaciones, como típicas "Non Profit Organizations"). Las Cajas, sobre cuyo encaje en los estudios, Informes y Observatorios sobre Economía Social no hay claridad, presentan la singularidad de actuar como un sujeto del mercado, que realiza actividades empresariales, pero con la necesidad de dedicar determinados porcentajes mínimos a reservas o a fondos de provisión y poder destinar el resto de sus excedentes, al carecer de propietarios a los que remunerar, a la creación y mantenimiento de obras sociales. Para un panorama actual del sector de la Economía Social puede verse MONZÓN, "Economía Social y conceptos afines: fronteras borrosas y ambigüedades conceptuales del Tercer Sector", en CIRIEC-España, *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa,* n.º 56, noviembre 2006, pp. 9 y ss., con ulteriores referencias; en ese mismo número pueden verse otras contribuciones; desde el punto de vista jurídico constituye una aportación de interés la de CANO LÓPEZ, que incluye expresamente a las fundaciones empresas dentro del sector de la Economía Social, junto a otras formas empresariales caracterizadas por actuar bajo criterios de economicidad y un "especial modo —no capitalista— de distribución del excedente" (*Teoría jurídica de la economía social*, Madrid, 2002, pp. 31-192).

(17) CUERVO GARCÍA, A., "El buen gobierno de las sociedades y Cajas de Ahorro", *Rev. Economistas,* n.º 98, 2003, pp. 68 y ss., en especial p. 72. Para este autor las Cajas tienen una compleja naturaleza económica integrada por tres componentes: el fundacional, el mutual —por el papel atribuido a los depositantes— y el público-empresarial, por le control que sobre las mismas ejercen las administraciones públicas, pp. 70 y ss.

órganos de administración y control por representantes de grupos de "intereses sociales implicados" de forma directa (impositores, fundadores y empleados) o de forma indirecta o contextual (intereses locales o de la comunidad en que actúan: Municipio, Comunidades Autónomas) (STC 49/1998, F. 13). Como empresa, y concretamente como entidad del sector crediticio, se enfrenta a las exigencias de un entorno competitivo y debe realizar las actividades propias con eficiencia y rentabilidad empresarial como condición para conseguir sus objetivos. Podrá discutirse desde el punto de vista dogmático de la teoría de las personas jurídicas su naturaleza, pero de lo que no cabe duda es de que la concepción normativa de las Cajas como empresas financieras de carácter social (como institución económico-social) se ha materializado por nuestro legislador (estatal y autonómico) en un original diseño de su gobierno corporativo y responsabilidad social. Un diseño que corresponde, en la terminología actual del gobierno corporativo que venimos usando, al modelo de "gobierno de empresa socialmente responsable en su perspectiva funcional (objetivos de la empresa) y pluralista en cuanto a la estructura orgánica" al implicar a representantes de distintos colectivos en la composición de los órganos encargados de la administración y control de la entidad.

En cuanto al debate dogmático sobre la controvertida naturaleza jurídica de las Cajas, teniendo en cuenta que otra ponencia se ocupa especialmente de esta cuestión, basta un apunte aquí de interés para la vertiente de la legitimación orgánica de los grupos partícipes y de los deberes fiduciarios de los administradores. Centrándonos en la actualidad, que es lo que aquí interesa [18], no cabe ninguna duda del carácter empresarial mercantil de la actividad crediticia que desarrollan (SSTC 48/1988, de 22 de marzo; 49/1988, de 22 de marzo, y 10/2005, de 20 de enero de 2005) y de ahí que específicamente el legislador mercantil español haya previsto su deber de inscripción en el Registro Mercantil (artículo 16.1 3.º del CdC y artículos 270-276 del RRM) [19], pero esa naturaleza crediticia que tiene todas las consecuencias en el ámbito financiero y mercantil (y tributario) no anula (en el diseño de nuestro legislador) "el carácter específico de las Cajas de Ahorro frente al resto de los intermediarios financieros (que) se refleja no sólo en su actividad como entidades de crédito que han de cumplir una función social sino también en su configuración" (STC 48/1988,

---

[18] Para la evolución y tendencias puede verse, por todos y con ulteriores referencias, SÁNCHEZ CALERO, F., *La evolución del régimen jurídico de las cajas de ahorros*, conferencia pronunciada en la Sesión Conmemorativa de la Fundación del Instituto de España, celebrada el 30 de enero de 2006, Madrid, 2006.

[19] MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M., *Las inscripciones registrales de las Cajas de Ahorro*, Madrid, 2002, pp. 36 y ss. y 135 y ss.

F. 3), en su doble vertiente de "actividad ejercida" y "organizativo-institucional", y que, por tanto, en el momento de resolver el problema dogmático de encuadrar las cajas en el sistema de personas jurídicas que establece nuestro derecho, pueden calificarse de "fundaciones de carácter muy peculiar en que domina su condición de entidades de crédito" (STC 49/1998, F. 8, 9 y 10) o más bien, de "atípica institución (en la que) no es posible que (las decisiones) las tomen los que asumen el riesgo de la gestión de la empresa, o sea sus propietarios, puesto que por su naturaleza carece de propietarios" (STC 49/1988, F. 12), en donde al final lo que prevalece es su caracterización como "entidades de carácter social" (STC 49/1998, F. 4 y 13), pero de carácter singular, que "no pueden tener aquella finalidad (de lucro) ni persiguen distribuir beneficios, sino que el excedente de sus rendimientos lo han de dedicar a Obra Social" (STC 49/1998, F. 12; Auto 224/2003, de 1 de julio de 2003, F. 7). Afirmación esta última que debe matizarse en lo que concierne al entendimiento de la finalidad lucrativa compatible con su especifico régimen jurídico como entidad de crédito y su condición de empresa (*rectius*: titular de empresa mercantil).

A nuestro juicio, a la hora de enfocar correctamente la cuestión de la naturaleza jurídica, a partir de la posición ambigua y abierta que presenta hoy nuestro ordenamiento sobre las fundaciones (Ley 50/2002, de 26 de diciembre), donde cabe enmarcar a las Cajas de Ahorro al menos por exclusión —no son personas jurídicas de base asociativa— y siempre con su singularidad al tener un estatuto especial, el acento debe ponerse en la modalidad de ejercicio de la empresa crediticia. Nos parece que el modelo predominante en la práctica responde a la idea de fundación-empresa que persigue la realización de beneficios, como cualquier otra empresa bajo otras formas de propiedad (por ejemplo, sociedad de capital), que luego destina a favor de los objetivos sociales (en el caso de las Cajas, los propios de la Obra Social [20]). El ejercicio directo de esa empresa (por la Caja titular jurídico de ésta) tiene un carácter instrumental (empresa instrumental de ejercicio directo) para el cumplimiento de sus fines sociales (actúa como agente del mercado que luego cumple sus objetivos socia-

[20] Como es sabido, en la normativa sobre reparto de excedentes de las Cajas de Ahorros se dispone que el porcentaje destinado a Obra Social será como máximo del 50%, sin que se establezca una dotación mínima obligatoria; el panorama normativo —estatal y autonómico— de la aplicación de recursos y orientación de la Obra Social puede verse en Fundación de Estudios Financieros, *Las Cajas de Ahorros*, *op. cit.,* pp. 146 y ss. Un análisis comparativo de la evolución reciente y la composición del gasto en Obra social con respecto a las preferencias sociales puede verse en ESTELLER-MORÉ, JORBA GIMÉNEZ y SOLE-OLLÉ, "Preferencias de los españoles sobre la composición de la obra social de las Cajas de Ahorros", *Papeles de Economía Española*, n.º 108, 2006, pp. 161 y ss.

les con las rentas obtenidas): es la fundación-empresa dotacional (21). Desde esta perspectiva la diferencia de las Cajas con otras entidades financieras residiría en que en las Cajas existe la institucionalización natural (salvado el porcentaje obligatorio destinado a reforzar las reservas) de una suerte de responsabilidad social de la empresa. La diferencia cualitativa vendría dada en el tema de la estructura y funcionamiento de los órganos. Pero nos parece que las Cajas pueden en parte, siempre que ello no afecte al cumplimiento de las normas que le son aplicables como instituciones crediticias y a su supervivencia como empresa sujeta a las condiciones estructurales de una economía de mercado, adoptar la modalidad de ejercicio de la actividad crediticia de forma social directa y propia, integrando los fines sociales en su propia actividad, es decir, evaluando y decidiendo sus operaciones con criterios ético-sociales y medioambientales, aunque ello pudiera tener en algún caso o en algún momento algún coste reductor del (máximo) beneficio obtenible —al menos a corto plazo—: inversión socialmente responsable (ISR), microcréditos, inversión en sectores como las energías renovables, agricultura ecológica, precio justo, ayuda a grupos en riesgo de exclusión social o necesitados de cuidados especiales, educación y cultura, etc.), es decir, actuaciones en la línea de lo que se considera la alternativa en construcción de la "banca ética", de la economía solidaria o de la economía sostenible (fundación-empresa funcional). En una perspectiva más general, este modelo con sus exigencias normativas y sus posibilidades se mueve en la tendencia hoy en debate, al tratar la doctrina de la responsabilidad social de la empresa y del gobierno corporativo, de propugnar una estrategia empresarial orientada a la "sostenibilidad", que implica que la empresa debe dirigirse hacia el mercado y hacia la sociedad (22).

---

(21) Para esta distinción, véase por todos, VALERO AGÚNDEZ, *La fundación como forma de empresa*, Valladolid, 1969, pp. 113 y ss. y 143 y ss.; ARAGÓN, GARCÍA VILLAVERDE y SANTAMARÍA, *El régimen jurídico de las cajas de ahorro,* Madrid, 1991, pp. 120 y ss.; EMBID, "Fundaciones y actividades empresariales en el derecho español", *AN 160 (2004),* pp. 7 y ss.; un buen panorama del debate sobre la naturaleza de las Cajas puede verse en CAÑABATE POZO, *El régimen jurídico de la fusión de las Cajas de Ahorros*, pp. 103 y ss.

(22) Una forma de hacer negocio bancario que "no tiene como único objetivo el ganar dinero, sino el desarrollar una labor lógicamente financiera, pero respetuosa con los principios éticos y encaminada a la potenciación, realización y financiación de proyectos éticos y/o solidarios" (como se declara hoy en los principios de banca ética de alguna Caja). Para un apunte sobre los aspectos claves para calificar a un banco como ético, y referencia a algunos bancos que han optado por la estrategia de especialización en banca ética en Europa, Canadá y Estados Unidos, DE LA CUESTA GONZÁLEZ, "Responsabilidad social", *op. cit.,* pp. 186 y s.

En la Memoria de 2005 de la CECA sobre Responsabilidad social corporativa se hace esta "socialmente comprometida autodefinición" de las Cajas: "Las Cajas de Ahorros son entidades

Aunque sea preferente el ejercicio dotacional de su actividad empresarial, puede concurrir el ejercicio funcional y en mayor medida en cuanto se profundiza en el especial sentido que puede-debe tener en las Cajas la idea de la RSC. Además, es claro que las Cajas pueden "intervenir mediatamente" en cualesquiera actividades económicas a través de adquisición de participaciones —industriales y financieras— en otras sociedades, realizando una función de "control" más o menos intenso respecto de sociedades operativas en distintos sectores económicos (credititos o no, y en la medida en que la Caja sea entidad de control opera indirectamente y obtiene recursos para sus fines a través de tal entidad controlada y en esos sectores) que ha originado el conocido e importante fenómeno de las "corporaciones financieras" de las Cajas, hoy muy agitado al propugnarse por algunas de ellas la salida de sus *Holdings* a Bolsa, en el debate sobre la búsqueda de nuevos recursos por las Cajas, como opción, no excluyente, a la de las cuotas participativas y las fusiones de que se ocupan otros ponentes y que en última instancia remite al problema de alguna suerte de "privatización" y de "control por el mercado" de las Cajas. En todo caso no se debe confundir la propia calificación de las Cajas de Ahorros como singulares fundaciones-empresas, conforme a lo dicho, con el hecho de que, como es normal y sabido, las Cajas sean titulares de fundaciones en sentido estricto creadas por ellas para la gestión de su obra u obras sociales [23]. En todo caso hay que conjugar en su régimen el aspecto de la "empresarialidad-mercantilidad" de las Cajas derivado del ejercicio de la actividad crediticia, que es indiscutible aun con la singularidad de los fines sociales que no destruyen esa condi-

---

de crédito que, como tales, son capaces de movilizar el ahorro para su canalización hacia proyectos de inversión rentables para toda la sociedad, y que se fijan, como objetivos fundacionales, impulsar el desarrollo económico y financiero en sus ámbitos de actuación, evitar la exclusión social y financiera y retornar los beneficios obtenidos a la sociedad" (p. 12), y en la nota de presentación se añade: "Con la Memoria de RSC de las Cajas de Ahorros, se pretende mostrar a la sociedad cómo entendemos las Cajas de Ahorros la Responsabilidad Social Corporativa y cómo nos hemos comprometido con ella: una excelente Obra Social, un avanzado modelo de Gobierno Corporativo y de relaciones laborales, y una importante aportación al desarrollo sostenible de nuestro entorno" (www.ceca.es/CECA-CORPORATIVO/es/info_z4.html).

Hoy la sostenibilidad del desarrollo —construido sobre tres pilares: el económico, el social y el medioambiental—, se ha convertido en un paradigma del nuevo modelo de empresa socialmente responsable o de partes interesadas (stakeholders); MONEVA, "La responsabilidad social corporativa y las memorias de sostenibilidad", en VARGAS ESUDERO (cord.) *Mitos y realidades de la Responsabilidad Social Corporativa en España: un enfoque multidisciplinar,* pp. 237 y ss.; Granda, "Gestión y comunicación de la responsabilidad social empresarial: claves para un desarrollo competitivo y sostenible", Madrid 2006; RICART, y otros, "La empresa sostenible. Aprendiendo de los líderes del Índice Dow Jones de Sostenibilidad" *(IDJS),* Madrid 2006; en el plano de la puesta en práctica, IESE/PRICEWATHERHOUSECOOPETS/FUNDACION ENTORNO, *Código de buen gobierno para la empresa sostenible,* Barcelona 2002.

[23] SÁNCHEZ CALERO, *La evolución del régimen jurídico de las cajas*, p. 12.

ción, y el aspecto propio y singular de su estructura y funcionamiento, que es inasimilable en la opción de nuestro legislador al modelo de las sociedades capitalistas. La supervivencia de las Cajas que han llegado hasta hoy depende de que sepan desarrollar sus ventajas y al mismo tiempo superar las dificultades operativas que derivan de su "doble alma": el alma fundacional y el alma empresarial, que les da su fisonomía como empresa social (24). Y, en suma, para valorar si hay diferencias cualitativas y no meramente cuantitativas (por el importe de la acción social destinado en relación con los resultados obtenidos) y sustantivas y no meramente formales (relacionadas con la estructura jurídica del ente de base capitalista o fundacional) entre un banco-sociedad anónima, que como hoy es habitual tiene su acción social, y una Caja, nos parece que lo relevante es determinar si la responsabilidad social es, en la práctica, en alguna medida también un fin propio de su función de intermediación en el crédito o se sitúa sólo en el momento y en la cuantía de la distribución con criterios sociales.

En todo caso y actualmente, conforme a nuestro ordenamiento vigente, de lo que no cabe duda es de la singularidad de su función como institución socioeconómica que justifica la peculiar estructura y funcionamiento, en que se plasma, con la terminología hoy en uso, el modelo legal de gobierno corporativo de las Cajas. Modelo que ha tenido y tiene que resolver los siguientes cuatro problemas fundamentales, de los que nos ocupamos a continuación: a) la determinación de los grupos de intereses relevantes a efectos constitutivos, es decir, de los grupos legitimados para participar (partícipes o partes interesadas) en una u otra medida en los procesos de adopción de decisiones en la administración y control de la empresa; b) fijación de los órganos, su composición y competencias; c) criterios de actuación, deberes fiduciarios y responsabilidad de los miembros de los órganos de administración y control, y d) exigencias de transparencia. En una "empresa sin propietarios" y sin mercado de control para esos derechos cobran un relieve especial estos mecanismos de gobierno corporativo que, en último término, tienen que conseguir un cierto equilibrio entre los grupos de interés con derecho de control, para evitar la captura de la entidad por

(24) Nos parece que esa fisonomía se expresa bien en la delimitación que de su función se da en la Ley 14/2006, de 27 de julio, de modificación del texto refundido de la legislación catalana de Cajas de Ahorro: "El objeto propio de las cajas de ahorros es fomentar el ahorro, realizando una captación y una retribución adecuadas de los ahorros e invirtiéndolos en la financiación de activos de interés general mediante las operaciones económicas y financieras permitidas por las leyes, así como fomentar el desarrollo económico y social en su ámbito de actuación, de acuerdo con los principios que inspiran la responsabilidad social y el buen gobierno de la empresa." (art. 3.1).

alguno de ellos, en particular, en el caso de las Cajas, por los ejecutivos y los representantes de los administraciones públicas y lograr que los miembros de los órganos ejerzan sus funciones al servicio de los objetivos e intereses de la Caja y no en beneficio propio.

II. INTERESES CON RELEVANCIA CONSTITUTIVA PARA FORMAR PARTE DE LOS ÓRGANOS

En cualquier modelo de gobierno de empresa surge como primera cuestión la de atribución de facultades en el proceso decisorio, y, como sabemos, en el modelo legal dominante de la empresa societaria aquélla se basa en el esquema simple de la vinculación del proceso de adopción de decisiones al interés privado de los titulares de las participaciones societarias. Por ello en un modelo pluralista, *stakeholders*, de partes interesadas, cobra especial relieve esta primera cuestión de determinar los grupos de interés relevantes a los que por su contribución o que por estar implicados o afectados de una u otra forma por la existencia y acción de la empresa se les reconoce un interés legítimo, directo o indirecto, para influir en su gobierno. No es sólo cuestión de que se tengan en cuenta esos intereses (que obviamente también, como veremos más adelante), sino de que puedan intervenir en la definición y consecución de los objetivos de la entidad.

Es obviamente una decisión política del legislador, en nuestro caso del legislador estatal y, en su medida, del autonómico, la de asignar derechos de decisión y control a determinados grupos de interés. Al no existir derechos de propiedad sobre el patrimonio [25], sino derechos de disposición en forma de derechos de miembro de los órganos, al final las Cajas son de quienes disponen de esos derechos en el marco de la estructura organizativa, derechos que se encuentran "funcionalizados" por los objetivos de la entidad, de una entidad económico-social o un tipo jurídico positivizado de empresa socialmente responsable [26]. Desde esta perspectiva se concibe la empresa crediticia que ejercen las Cajas como organización económico-social que une a diversos *stakeholders* implicados por sus contribuciones o riesgos asumidos.

Hoy la doctrina sobre los modelos *stakeholders* de empresa, normalmente al tratar de las relaciones entre responsabilidad social de la empresa y gobierno

---

[25] Del tema de las cuotas participativas como vía para superar las limitaciones a su crecimiento y de penetración del control del mercado se ocupa otra ponencia.

[26] El apunte también en EMBID IRUJO, "Perfil jurídico de la responsabilidad social corporativa", en VARGAS ESCUDERO (cord.) *Mitos y realidades de la Responsabilidad Social Corporativa,* cit. p. 53.

corporativo, tiene uno de sus más difíciles retos en la determinación de esos grupos de interés y su conexión y relevancia con la empresa, así como en la decisión sobre los derechos o medios de influencia en la actividad empresarial. Esta cuestión ha ocupado desde hace tiempo a la doctrina comparada que se ha ocupado de una "nueva constitución de la empresa", sobre todo la doctrina alemana, condicionada por su tradicional cogestión, vinculada al llamado "modelo renano" de la economía social de mercado. No es momento de revisar esas aportaciones. Hoy han aflorado nuevas contribuciones, sobre todo en el mundo norteamericano con ocasión de profundizar en la teoría de grupos de interés y en que su gobierno corporativo se debe ocupar de resolver los conflictos de interés que conciernen no solo a la relación de agencia entre accionistas y directivos, sino a los aportantes de los distintos recursos, financieros y no financieros, que contribuyen al crecimiento y supervivencia de la empresa. En este sentido algunas recientes aportaciones dentro de la doctrina española parten de la heterogeneidad de los grupos de intereses, de la necesidad de distinguir entre ellos en función de sus contribuciones y su conexión con la empresa y, además, de la diversidad de instrumentos de protección de sus intereses. Los llamados grupos de interés o partes interesadas son muy heterogéneos y con distintas necesidades atendibles con diferentes formas de protección [27]. La otra cuestión relacionada con ésta es la de la diversidad de derechos y mecanismos de influencia según los tipos de interesados o afectados, que, en principio, están a disposición del legislador (y de las partes interesadas en la medida en que cabe la autorregulación), para organizar la empresa pluralista u orientada a los interesados. De entre los muy variados mecanismos de protección e influencia que

---

[27] Hoy, cuando se aborda el problema desde una perspectiva general, con independencia de la estructura de la propiedad y forma jurídica de la empresa, suele separarse, de un lado, los partícipes primarios, contractuales o directos, por el tipo de riesgos que asumen, subdistinguiéndose entre los internos (accionistas y empleados, directivos o no) y externos (clientes, proveedores, socios estratégicos o comerciales y acreedores financieros, que mantienen relación directa con la empresa) y, de otro, los partícipes complementarios, contextuales o indirectos entre los cuales se cuentan los afectados por efectos externos positivos o negativos sin inversión voluntaria directa, y otros interesados o implicados debido a las repercusiones generales del comportamiento de las empresas (comunidades locales o territoriales, sociedad y público en general, medioambiente, Administraciones públicas, agentes sociales, organizaciones de consumidores, ONGS, medios de comunicación). Y, además, se reconoce que los partícipes que se pueden considerar relevantes, a unos u otros efectos, variarán en función de la empresa y a lo largo del tiempo, "pues la identificación y la importancia de esos partícipes vienen determinadas por variables como la justificación, la factibilidad, la legitimidad y la urgencia de sus demandas", AECA, *Gobierno y responsabilidad social*, *op. cit.,* p. 73; RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, *El gobierno de la empresa*, *op. cit.,* p. 89 y s.

existen o en que se puede pensar [28] en el contexto de este trabajo, nos interesa la opción del legislador de las Cajas plasmada en la dimensión de la "participación orgánica" (órganos, composición y competencias).

¿Cuál es la opción básica del legislador para las Cajas de Ahorro? La que se plasma, refiriéndonos al legislador estatal que establece el marco general, en la Ley 31/1985, de 2 de agosto, Regulación de la Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA), de reconocimiento de "representación orgánica a distintos grupos de interesados": los fundadores; las corporaciones o autoridades públicas (municipales, autonómicas); los impositores; los empleados y otras entidades representativas de interés general o social (artículo 2 de la LORCA). En principio, puede sorprender que se considere a una fundación (conjunto de bienes afecto a la realización de los fines de interés general establecidos por el fundador) empresa gobernada según la teoría de los interesados, más propia de las empresas de base asociativa, pero hoy el planteamiento *multistakeholders* se predica de todas las organizaciones. En todo caso en el ordenamiento español las Cajas responden a esta orientación. Con la terminología de la época la Exposición de Motivos de la LORCA se justifica

---

[28] Estos mecanismos no se limitan a los tres típicos del tradicional debate societario-laboral (desde la perspectiva de los derechos de propietarios y trabajadores y sus "representantes"), es decir, los derechos de información, consulta ("voz") y participación (en este último sentido sobre todo el "voto" en los órganos correspondientes) y, lo que es más relevante advertir, no se tienen por qué otorgar éstos a los diversos grupos de interés (considerando tanto los diversos grados de implicación y exigencia de tutela de los grupos de interés, como el distinto papel que pueden jugar la legislación y la autorregulación). Entre los mecanismos institucionales de gobierno o formas de toma en consideración de esos diversos interesados (de forma alternativa o complementaria), destacamos (una enumeración más amplia puede verse en AECA, *Gobierno y responsabilidad social*, pp. 76 y s.): 1) la asignación de derechos de propiedad y/o control formales (como es el caso de derechos de los aportantes de recursos financieros o de otro carácter con presencia en la Asamblea general de la entidad); 2) la presencia directa (por representación-elección) o indirecta (exigiendo que determinado número o porcentaje de consejeros "vinculados" preferentemente a la defensa de determinados grupos de interés —trabajadores, minorías de socios o de otros aportantes de recursos—, sin representación directa) en el Consejo de Administración o en el Consejo de Vigilancia (piénsese en consejeros "minoritarios", "independientes" o "laborales" que acceden al órgano en cuestión) a través de sistemas de reconocimiento de derechos de propuesta, recomendación u oposición al nombramiento de un cierto número de miembros de determinado órgano de la entidad o simplemente por la vía, más débil, de la exigencia de determinados requisitos de independencia respecto de propietarios o ejecutivos y personas vinculados a éstos; 3) el reconocimiento de derechos de información y consulta, por diversas vías más o menos institucionalizadas: organización de paneles, foros, asambleas u otros canales análogos —en su caso electrónicos o virtuales— que faciliten procedimientos de diálogo, comunicación e incluso negociación con los grupos de interés; 4) asunción de deberes de transparencia sobre su política de responsabilidad social de la empresa (memorias de responsabilidad social de la empresa o de sostenibilidad) y sujeción de dicha información a mecanismos de verificación, y 5) el reconocimiento de derechos de remuneración en función del resultado empresarial.

esta opción claramente: "al ser las Cajas de Ahorros entes de carácter social, y, dado el marco territorial en que fundamentalmente desarrollan su actividad, exigen una plena democratización de sus órganos rectores, de forma que en ellas puedan expresarse todos los intereses genuinos de las zonas sobre las que aquéllas operan". Sólo si se tiene presente la naturaleza social se puede entender esta opción, que hoy se debe replantear desde la teoría de la representación de grupos de interés implicados, adaptada a las particularidades de su estructura de propiedad y de captación de recursos, financieros o no, y de la naturaleza e implicaciones sociales de su actividad (29).

En la visión moderna de la función de las Cajas la doctrina económica marca el alejamiento de su origen como "instrumento que ayude a impulsar el ahorro entre las clases populares, erradicar la pobreza y en definitiva aliviar la dependencia de la caridad", para concebirlas actualmente como entidades orientadas a "contribuir a que los servicios financieros sean un servicio universal que se presta en condiciones de eficiencia económica y sin abuso de posiciones de dominio, al mismo tiempo que se contribuye a un mejor reparto de la riqueza creada y al desarrollo sostenido de los territorios en que están presentes" (30), y se pone en relación con esos objetivos básicos las partes interesadas que se pueden considerar legitimadas en un sistema de gobierno pluralista (31).

---

(29) En este sentido se ha afirmado que la estructura y la composición de los órganos de las Cajas constituyen "un modelo precursor del enfoque *stakeholder*", en el que "la partes interesadas no sólo son tenidas en cuenta en los procesos de gestión, sino que son precisamente los *stakeholders* quienes, mediante la designación de los miembros de los órganos rectores, llevan sus específicas inquietudes al marco en que se toman las decisiones y se articula la gestión de las entidades", "sin perjuicio de que los componentes de tales órganos ejercerán sus funciones en beneficio exclusivo de la Caja", QUINTÁS SEOANE, "Las Cajas de Ahorros en el ámbito de la responsabilidad social corporativa", *Papeles de la Economía Española*, n.º 108, p. 129.

(30) GARCÍA CESTONA y SURROCA, *Eficiencia en organizaciones orientadas a los interesados: las Cajas de Ahorro españolas,* en: www.ivie.es/downloads/ws/sbpa/ponencia06.pdf, p. 10.

(31) Según esta doctrina, el análisis de la eficiencia no debe tomar como criterio único la maximización del beneficio, sino múltiples objetivos, a veces en conflicto. En el caso de las Cajas se establece una relación entre los objetivos y los grupos de interés y se trata de salir al paso de alguna de las más graves objeciones (sobre todo de JENSEN, *cit. supra*, nota 8) de que es imposible atender simultáneamente a más de un objetivo, "porque la multiplicidad de objetivos de traduce en una indefinición de objetivos que deja a los directivos desprovistos de una guía de actuación, dificulta la toma de decisiones, politiza la empresa y, en definitiva, incrementa la discrecionalidad de los directivos para imponer sus preferencias, agravando el conflicto de agencia". En estas contribuciones se identifican a los *stakeholders* de las Cajas y sus objetivos: a) con el objetivo de servicio financiero universal se conecta la presencia de la entidad fundadora y de las autoridades públicas, b) con la función de eficiencia económica se conecta la presencia de depositantes y el papel del regulador, c) con la tarea de fomentar la competencia y evitar el

Desde el punto de vista político-jurídico es clara la opción del legislador por una "constitución empresarial pluralista". Un parte de los grupos de interés legitimados se vincula a los recursos aportados, financieros o de otro carácter, como es el caso de la entidad fundadora, los de los propios depositantes y el de los trabajadores (32), y la otra parte de los grupos de interés se relaciona con la dimensión social de la actividad crediticia de las Cajas, que explica la presencia de las comunidades locales con las que se relaciona, así como de las autoridades públicas (municipales, autonómicas) y de otras entidades representativas de intereses generales o sociales (33). En todo caso no se debe confundir el escenario de los intereses con legitimación "constitutiva" con el ámbito de los intereses cuya consideración está legitimada dentro de la gestión estratégica enfocada a la responsabilidad social de la empresa (34).

Inicialmente la LORCA estableció de forma cerrada y en porcentajes fijos los cuatro grupos de interesados o partícipes y, posteriormente en su reforma por la Ley financiera 44/2002, se fijaron porcentajes mínimos y máximos con apertura a que las Comunidades Autónomas puedan añadir otros grupos, a lo que nos referiremos al tratar de la composición de la Asamblea General.

La legitimación de estos grupos de interés ha sido discutida en sede constitucional al tratar de la naturaleza fundacional *sui generis* de las Cajas, a que nos hemos referido en la primera parte de este trabajo. A este respecto consideró el TC que "el objetivo de democratizar los órganos de gobierno de las Cajas, que persigue la LORCA, justifica que esos centros de decisión estén formados por los representantes de los intereses sociales que el legislador estatal ha conside-

---

abuso de monopolio se vincula la presencia de la entidad fundadora y de las autoridades públicas, d) con la misión de contribuir al reparto de la riqueza y el bienestar se relaciona presencia de la entidad fundadora y e) con el objetivo de contribuir al desarrollo regional se relaciona la presencia de las autoridades públicas. GARCÍA CESTONA y SURROCA, Eficiencia en organizaciones orientadas a los interesados, passim y p. 4 para la cita; de los mismos autores puede verse "Evaluación de la eficiencia con múltiples fines. Una aplicación a las Cajas de Ahorro", *Revista de Economía aplicada,* n.º 40, 2006, pp. 67 y ss.

(32) Que para la doctrina económica recogida en la nota anterior —desde los objetivos de la misión de las Cajas— carecen de legitimación para su inclusión en los órganos de gobierno.

(33) De forma general, en la Memoria de RSC de las Cajas de 2005 (CECA) se justifica la participación de "cuantos intereses colectivos están legítimamente involucrados en su gestión dentro del ámbito territorial en que desarrollan su actividad" (p. 28).

(34) Es obvio que hay intereses sin relevancia constitutiva (sin legitimación participativa), pero que pueden/deben, en una u otra medida y de forma directa o indirecta, ser tenidos en cuenta en la orientación estratégica de la empresa (otros intereses generales o de grupos concretos implicados en la actividad de la empresa —clientes, consumidores, proveedores, medioambiente etc.; en este contexto se advierte que, por ejemplo, en el caso de las Cajas, no se incluyan entre los legitimados con relevancia constitutiva los beneficiarios de la obra social ni a los clientes de operaciones de activo—).

rado que deben estar presentes en ellas. Es evidente que los órganos enumerados en el artículo 1 de la LORCA cumplen con esa finalidad, aunque no puede excluirse la posibilidad de que se configuren otros que también la satisfaga" (STC 49/1998, F. 17). En el debate político social hoy se discute, sobre todo, la existencia de una conexión de interés significativo de las Corporaciones municipales, en relación con los intereses de las colectividades locales y el porcentaje de la representación de las Comunidades Autónomas. En el debate jurídico constitucional el TC ha declarado que "los intereses sociales implicados no son exclusivamente los que en ellos intervienen en forma directa" (impositores, fundadores y empleados), sino que también existe esa conexión de interés "entre los Municipios como representantes de los intereses locales y el gobierno de las Cajas" (STS 49/1998, F. 13).

III. ESTRUCTURA ORGÁNICA: ÓRGANOS, COMPOSICIÓN Y COMPETENCIAS

La LORCA optó formalmente por un sistema de gobierno dual con importantes particularidades respecto del de las sociedades de capital, pero que hoy puede llegar a ser más familiar en la medida en que se utilice el sistema dual en las Sociedades Anónimas Europeas y en las Sociedades Cooperativas Europeas domiciliadas en España [35]. En efecto, junto al órgano base, la Asamblea General, contempla una dualidad de órganos en la Administración en sentido amplio (que incluye el control): el Consejo de Administración y la Comisión de Control. A continuación nos referimos, por un lado, a la Asamblea General y, por otro, a la estructura de Administración y control, que integra las piezas de un singular sistema dual. Es obvio que no es procedente aquí un estudio pormenorizado de los órganos en su temática habitual —composición, nombramiento (particularmente complejo para la elección de los miembros de la Asamblea General), requisitos e incompatibilidades, competencias, funcionamiento, remuneración, duración en el cargo, cese, deberes y responsabilidad— [36], sino

---

[35] ESTEBAN VELASCO, "El sistema dual" (Coords. Esteban Velasco y Fernández del Pozo) *La sociedad anónima europea*, Madrid-Barcelona 2004, pp. 525 y ss.; FUENTES NAHARRO, "La opción por el sistema dual de administración en la Sociedad Cooperativa Europea domiciliada en España", *Anales de Derecho de la Universidad de Murcia*, 2007, (en prensa).

[36] Aunque anterior a las últimas reformas sigue siendo trabajo de referencia el de ARAGÓN REYES, GARCÍA VILLAVERDE y SANTAMARÍA PASTOR, *El régimen jurídico de las cajas, op. cit.,* pp. 197 y ss.; GARCÍA VILLAVERDE, "Los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros: del patronato al sistema actual de representaciones", *RDBB*, 43, pp. 773 y ss.; para las últimas modificaciones pueden verse, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., "Las modificaciones en el régimen de las cajas de ahorros", *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de*

de alguno de los aspectos más relevantes del sistema de gobierno peculiar de las Cajas —fundamentalmente, órganos previstos, composición, respectivas relaciones de competencia entre los órganos, deberes fiduciarios y responsabilidad [37]—, a partir de la regulación básica de la LORCA, sin poder considerar la legislación autonómica que determina una situación de gran complejidad normativa.

1. Asamblea General

A) Composición

Sin duda, la cuestión más relevante de la Asamblea General en la perspectiva de nuestro trabajo concierne a su composición. Cuando uno se acerca a esta cuestión desde las experiencias comparadas sobre el órgano adecuado para integrar una representación orgánica pluralista en las entidades de base capitalista (por ejemplo, SA), se constata que históricamente se deja al margen el órgano de los socios (Junta General de socios) y se opta para dicha integración por el órgano de administración (en la tradición germánica el Consejo de vigilancia). Sólo excepcionalmente se han hecho propuestas (por ejemplo, en las discusiones de reforma de la SA en Alemania) de "plena constitución plural de la empresa" a partir de la Asamblea General que, en lo que conozco, no han cuajado. En el caso de las Cajas al no existir titulares de aportación de capital ha sido más fácil esa opción por un modelo de "composición plural y reglada" ya desde el órgano base de la estructura orgánica. De acuerdo con lo dicho en el apartado anterior, a la Asamblea General se llevan los representantes de intereses legitimados para intervenir en el proceso de adopción de las importantes decisiones reservadas a este órgano. A estos efectos, con la denominación de consejeros generales, forman parte de la Asamblea representantes de intereses designados por Corporaciones públicas (municipales, autonómicas), impositores, fundadores (en la medida en que existan y se mantenga activos), empleados

---

noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, (coords. SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Cizur Menor, Navarra, 2003, pp. 431 y ss. en especial pp. 453 y ss.; SANTAMARÍA PASTOR, "Los órganos de gobierno de las cajas: un trienio de minirreformas y contrarreformas", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 81, 2004, pp. 27 y ss.

[37] Pese a su importancia en la práctica, se ha dejado fuera la figura del Director General, en cuanto cargo no orgánico, sino apoderado general (arts. 26-27 de la LORCA). Véase ARAGÓN REYES, GARCÍA VILLAVERDE y SANTAMARÍA PASTOR, *El régimen jurídico de las cajas*, *op. cit.,* pp. 382 y ss. Sobre el régimen general del cargo gerencial de alta dirección puede verse, por todos, JUSTE MENCÍA, *Factor de comercio, gerente de empresa, director general*, Bolonia 2002, pp. 81 y ss.

y otras entidades representativas de interés general [38]. La cuestión polémica, desde su inicio y que sigue abierta hoy, es la de los porcentajes correspondientes [39]. Tras la reforma de la LORCA por la Ley financiera (44/2002, de 22 de noviembre) se establecen los siguientes porcentajes: para las Corporaciones públicas el porcentaje de representación no puede ser superior al 50% de los consejeros, para los impositores, entre el 25% y el 50%, para los empleados entre el 5 y 15% [40]. La representación de los fundadores puede variar, siempre que se respeten los mínimos de los otros, así como la de otras entidades de carácter cultural, científico, benéfico, etc., de acuerdo con lo establecido en la legislación autonómica y en los estatutos de la Caja correspondiente [41]. La

---

[38] La LORCA no establecía como grupo de interés "constituyente" a las hoy denominadas "entidades de interés general" representativas de la sociedad civil, que posteriormente han ido recogiendo las Leyes sobre Cajas de las Comunidades Autónomas, a partir de la interpretación abierta de los "legitimados" en la STC 49/1988.

[39] Al comentar los criterios de participación la Memoria de RSC de 2005, de la CECA, señala que responde a tres criterios: a) pluralidad y diversidad: de todas las instancias que cabe suponer se encuentran legítimamente interesadas en su administración; b) equilibrio: de forma que ninguno de los grupos representados pueda tener un peso determinante en la toma de decisiones y en particular la no preponderancia de la participación pública; c) independencia, al exigirse el ejercicio de sus funciones en beneficio exclusivo de los intereses de la Caja y del cumplimiento de su función social y establecerse la irrevocabilidad de los cargos (pp. 29-33).

[40] Las leyes autonómicas determinan los porcentajes concretos y los procedimientos de selección. A efectos ilustrativos la Ley 4/2003 de Cajas de Ahorros de la Comunidad de Madrid dispone la siguiente distribución de los sectores: a) El 25% del total de Consejeros Generales serán elegidos por el sector de Corporaciones Municipales en cuyo término municipal tenga abierta al público oficina comercial la Caja; b) El 28% del total de los Consejeros Generales serán elegidos por el sector de impositores; c) El 20% del total de los Consejeros Generales serán designados por el sector de las personas o Entidades Fundadoras; d) El 10% del total de los Consejeros Generales serán elegidos por el sector de la Asamblea de Madrid; e) El 9% del total de los Consejeros Generales serán elegidos por el sector de los empleados de las Cajas; f) El 8% del total de los Consejeros Generales serán elegidos por el sector de Entidades representativas a que se refiere el artículo 27.2.f) de esta ley.

[41] Ilustrativo a este respecto es el art. 19 de los Estatutos de la Caja de Madrid, rotulado "Consejeros elegidos por el sector de Entidades representativas": 1. El sector de las Entidades representativas estará conformado por las Organizaciones Empresariales y Sindicales que formen parte del Consejo Económico y Social de la Comunidad de Madrid, de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente sobre su creación, por las Universidades Públicas sobre las que ejerza competencias la Comunidad de Madrid, así como por fundaciones, asociaciones o corporaciones de carácter cultural, científico, cívico, económico o profesional de interés para la Caja de Ahorros en su ámbito de actuación o de reconocido arraigo en la Comunidad de Madrid o en Madrid en su calidad de capital del Estado. Una lista de entidades de interés general que designan consejeros en las Cajas de Ahorros puede verse en el estudio de la Fundación de Estudios Financieros, (2007, pp. 236-240), sistematizadas en: a) Asociaciones y entidades culturales y recreativas; b) Asociaciones y entidades sanitarias, de beneficencia y de preservación del

limitación de la representación del sector público al 50% se justifica fundamentalmente por dar respuesta a las Directivas de la Unión Europea —Directiva 80/723/CEE y Directiva 2000/52/CE— que podrían llegar a considerar a muchas Cajas de las Comunidades Autónomas como empresas públicas (y sus créditos como ayudas públicas sometidas a las restricciones resultantes de la aplicación del artículo 87 del TCE) y, al mismo tiempo, por la voluntad de limitar la presión del poder político que pudiera desnaturalizar su carácter social (42). Los informes de gobierno corporativo permiten disponer hoy de información accesible sobre la composición de las Cajas. Según un reciente estudio realizado a partir de los Informes de gobierno corporativo publicados en 2006 por las 42 Cajas de Ahorro emisoras de valores negociables admitidos a negociación en mercados secundarios (que suponen mas del 97% de los activos del sector), resulta la siguiente composición media de la Asamblea General: impositores, el 36%; Corporaciones municipales, el 25%; personas o entidades fundadoras, el 12%; empleados, el 10%; Comunidades Autónomas, el 9%; otras entidades, el 8% (43).

---

medio ambiente; c) Centros de enseñanza, Academias, Ateneos y Universidades; d) Corporaciones públicas de carácter económico y social; e) Organizaciones empresariales, sindicales, profesionales y de consumidores (también en Anexo I de la Memoria de RSC 2005 de la CECA).

(42) Entre muchos otros, CUERVO GARCÍA, "El buen gobierno", *op. cit.,* p. 77; a juicio de SANTAMARÍA PASTOR, "Los órganos de gobierno de las cajas", *op. cit.,* p. 30, "es muy probable que ésta haya sido la intención del legislador, aunque [...] ni el problema existía ni, en el caso de haber existido, habría sido resuelto de modo satisfactorio con la reforma que se ha realizado"; ampliamente sobre la presencia pública en los órganos de gobierno, URENA SALCEDO, *La influencia pública en las Cajas de Ahorros*, Madrid-Barcelona, 2005, pp. 105 y ss. Recogiendo datos anteriores a la aprobación de la Ley 44/2002, el trabajo de GARCÍA CESTONA y SURROCA divide las Cajas de Ahorro en dos grupos: a) las Cajas controladas por las administraciones públicas, aquellas donde el colectivo de las Administraciones Públicas acumulaba más del 50% de los votos (sumando los votos de la Corporaciones locales, provinciales y autonómicas, así como los fundadores de naturaleza publica), y b) las Cajas controladas por los internos, cajas donde el colectivo formado por trabajadores, impositores y fundadores privados, acumulan el 50% o más de los votos de la Asamblea General. En el trabajo se concluye que las diferencias en la estructura de control —reflejadas en los porcentajes de votos— no sólo están revelando las preferencias del legislador sobre los fines a alcanzar por la entidad —la estructura de la misión—, sino también dan lugar a tecnologías productivas diferentes ("Evaluación de la eficiencia con múltiples fines", *op. cit.,* pp. 76 y ss., en esp. p. 86.

(43) Fundación de Estudios Financieros, *Las Cajas de Ahorros*, *op. cit.,* p. 182. El número de componentes de la Asamblea es fijado por los Estatutos de cada Caja dentro de los límites máximos y mínimos fijados por las respectivas leyes autonómicas. Según el citado Informe de la Fundación de Estudios financieros, (p. 184), el número de miembros de las Asambleas oscila entre 30 y 320, guardando cierta relación con la dimensión económica de la entidad. Por ejemplo, según el Informe de Gobierno Corporativo de 2006 de Caja de Madrid, su Asamblea

Valorando su composición se ha dicho que "continúa ofreciendo una cierta vulnerabilidad: no sólo porque el bloque de representaciones públicas sigue siendo cuantitativamente muy elevado (aunque pertenezca a administraciones distintas), sino sobre todo porque los restantes grupos de representación ofrecen una consistencia muy escasa y, sobre todo, un muy alto grado de permeabilidad al esquema de partidos políticos que gobiernan las administraciones y, lo que es más alarmante, a otros tipos de organizaciones" (44). Verdaderamente hoy está generalizada la crítica a la excesiva politización de las Cajas, en particular por la presencia de las Comunidades Autónomas y por los riesgos obvios de conflictos de intereses en el desempeño de las actividades de las Cajas con sus potenciales clientes (las propias administraciones públicas) y en el ejercicio de su función de supervisor por parte de la administraciones autonómicas. Y, ciertamente, en este punto se ha avanzado con la normativa sobre transparencia obligatoria (página web e Informe Anual de Gobierno corporativo (45)), pero, sin duda, hay espacio para una regulación sustantiva de esos conflictos.

B) Funciones

Las funciones de la Asamblea General guardan similitud con la de la Junta General de una SA y se pueden sistematizar en los siguientes cuatro grupos:

i) Definición anual del plan de actuación, modificaciones estructurales (fusión, operaciones asimiladas por su importancia: disolución y liquidación de la entidad, escisión y cesiones de activos o pasivos), modificaciones estatutarias y emisión de instrumentos financieros computables como recursos propios (pudiendo delegar esta función, aunque la emisión de cuotas participativas es exclusiva).

General, tal vez la más numerosa, se componía de 320 miembros, distribuidos por grupos de la siguiente manera: Corporaciones municipales, 100 consejeros generales (el 31,250%); impositores, 112 (el 35%); empleados, 36 (11,250%); Asamblea de Madrid, 40 (12,500%); entidades representativas, 32 (el 10%). La Caixa, pese a ser primera por sus activos, tiene sólo 160 consejeros generales, con una distribución en el Informe de Gobierno Corporativo de 2006 diferente del último de los grupos: Corporaciones municipales, el 21,250%; impositores, el 36,250%; empleados, el 12,5%; entidades fundadoras y otras de interés social, el 30%. En Caja Duero sobre un total de 120 consejeros generales la composición se distribuye, también según datos de su Informe de Gobierno Corporativo de 2006: Corporaciones municipales el 31,667%; impositores, el 37,500%; empleados, el 10,883%; Cortes regionales, el 15%; entidades de interés general, el 5%.

(44) SANTAMARÍA PASTOR, "Los órganos de gobierno de las cajas", *op. cit.,* p. 30.

(45) Instrumentos que permiten disponer hoy de una información, antes de muy difícil acceso, y muy útil, además de para los distintos *stakeholders,* también para los estudios y valoración de la estructura y actividad de las entidades.

ii) Actividad de control de los administradores: aprobación de las cuentas anuales, de la de gestión del Consejo de Administración, de la propuesta de aplicación del resultado a los fines propios de la Caja, nombramiento y separación de los miembros del Consejo de Administración y de la Comisión de Control y fijación de dietas; confirmación del nombramiento y revocación del Director General.

iii) Nombramiento y cese de los auditores de cuentas.

iv) Creación y disolución de obras sociales, así como aprobación de sus presupuestos anuales y de la gestión y liquidación de éstos.

Estos ámbitos competenciales expresan la posición de supremacía de la Asamblea General en las Cajas. Más discutible es que sea correcto hablar de órgano soberano, pues sus competencias se limitan a determinados aspectos, que son ciertamente muy relevantes. La supremacía es compatible con la especialización de funciones, que también rige en las Cajas, como se comprueba al analizar la competencia de gestión, representación y control de los otros órganos. En la práctica su función suele tener, más bien por su periodicidad (de media 2,2 sesiones durante cada ejercicio), el carácter de legitimadora y ratificadora de lo propuesto o hecho por los administradores. Ciertamente, por la dimensión y grado de participación de sus componentes (una presencia física de media en el año 2005 del 88,4%), no presenta los problemas de "reactivación" de las Juntas Generales de accionistas de las grandes sociedades y los Reglamentos de Asambleas, de que ya se van dotando algunas Cajas, pueden ser un instrumento de ejercicio efectivo de sus funciones.

2. Administración y control: sistema dual atenuado

Con las peculiaridades que se describirán, en el ordenamiento de las Cajas se instaura un sistema dual, cuya esencia reside en la separación de dos funciones en el desarrollo de la administración en sentido amplio (administración y supervisión) y su atribución a dos órganos distintos, estableciendo, en cuanto a su composición, la "incompatibilidad de la simultánea condición de miembro del Consejo de Administración y de la Comisión de Control" (art. 22.1 de la LORCA). Pero, como veremos, para su calificación y valoración no basta esta referencia formal. Debe completarse con un enfoque funcional.

En el plano general de las funciones trazado por la LORCA, el Consejo de Administración es el órgano que tiene encomendadas las tareas de administración, gestión y representación de la entidad de ahorro y su actuación se somete al control de la Comisión de Control, que es el órgano que debe velar por que la misma sea acorde con las líneas generales trazadas cada año por la Asamblea General. A continuación, se analizan algunos aspectos relevantes sobre este sistema de administración y control.

A) Composición y competencias básicas del Consejo de Administración y de la Comisión de Control

a) *Consejo de Administración*

La *composición cualitativa* del Consejo de Administración se configura de forma vinculada a la de la Asamblea General, en el sentido de que con alguna salvedad menor debe repetir la proporción de sectores de la Asamblea y ser elegidos sus miembros entre sus consejeros (artículo 14 de la LORCA). La filosofía de la LORCA, como se ha señalado con razón, es "endogámica". La normativa autonómica y estatutaria refleja la exigencia general de que los vocales de cada sector en el Consejo de Administración se elijan de entre los consejeros generales pertenecientes a su respectivo sector, con la excepción de que hasta un máximo de dos vocales de las Corporaciones Municipales y otros dos por el sector de impositores podrán elegirse de entre personas que no sean consejeros generales y que reúnan los adecuados requisitos de preparación y prestigio (46). En suma, la elección corresponde a la Asamblea General a propuesta de los consejeros generales de cada sector y de entre éstos (47).

El Consejo de Administración tiene encomendadas las funciones de gobierno, gestión, administración y representación de la entidad de ahorros. Este órgano elige al presidente de la entidad —encargado de representarla oficialmente— y al director general —responsable de ejecutar los acuerdos del Consejo y de cuantas facultades se le deleguen en relación con la gestión ordinaria—. Las escasas normas de la LORCA (artículo 13.1) permiten una configuración por las normas autonómicas y estatutarias de sus competencias y funciones similar al de un Consejo de Administración de una sociedad anóni-

(46) De esta forma en la práctica se ha reforzado la profesionalidad de los Consejos, ya que los vocales designados por esta vía presentan "un claro perfil de experto en el ámbito financiero", Fundación de Estudios Financieros, L*as Cajas de Ahorros*, *op. cit.,* p. 187.

(47) Según el Informe de Gobierno Corporativo de 2006 de Caja de Madrid la composición del Consejo de Administración en función del grupo, sobre un total de 21 consejeros, era el siguiente: Corporaciones municipales, 7 (33,333%); impositores, 7 (33,333%); empleados 2 (9,524%); Asamblea de Madrid, 3 (14,286%); entidades representativas 2 (9,524%). Y, según el Informe de Gobierno Corporativo de 2006 de la Caixa, sobre un total de 21 miembros, la distribución era; Corporaciones municipales, el 19,048%; impositores, el 38,095%; empleados, el 14,286%; entidades fundadoras y de interés social, el 28,571%. En el caso de Caja Duero, también según su Informe de 2006, de un total de 17, el 29,412% correspondió a las Corporaciones municipales, el 35,294% a los impositores, el 11,765% a los empleados, el 17,647% a las Cortes regionales y el 5,882% a las entidades de interés general.

Según el estudio de la Fundación de Estudios Financieros *Las Cajas de Ahorros,* 2007, *op. cit.,* p. 187, el número medio de miembros del Consejo de Administración de las Cajas de Ahorro emisoras de valores negociables es de 17, oscilando entre un mínimo de 7 y un máximo de 30.

ma. Por tanto, dichas facultades las ejercerá directamente como órgano colegiado, pudiendo delegar parte de ellas en la Comisión Ejecutiva o en cualquiera de los miembros del Consejo de Administración con cargo vigente, estableciendo en el acuerdo de delegación las limitaciones que considere convenientes y el régimen de actuación de los Consejeros, sin perjuicio de los apoderamientos que pueda conferir a directivos de la entidad o a cualquier otra persona (48).

Por tanto, el Consejo de Administración, como órgano colegial y dejando a salvo las facultades de la Asamblea General, tiene competencia gestora general en todas las áreas de la administración (fijación de las estrategias, adopción de decisiones importantes y gestión de los negocios ordinarios), sin perjuicio de la delegación. Pero ésta altera el contenido del deber de administrar, reconduciendo la labor del pleno hacia el plano de la orientación estratégica y la supervisión y, en consecuencia, modifica el contenido de los deberes de los miembros y, por tanto, el régimen de su responsabilidad. Sin que podamos ahora detenernos en más precisiones, en principio hay responsabilidad solidaria de todos los miembros derivada de la colegialidad del acto, que conlleva la presunción de participación de todos los miembros del órgano en el acto ilícito, de cuyas consecuencias sólo pueden liberarse quienes prueben la concurrencia de una causa de

(48) A este respecto nos parece paradigmático de la tendencia a la asimilación al Consejo de Administración de una sociedad de capital el art. 12 del Reglamento de Régimen Interno del Consejo de Administración de Caja Sur que se reproduce por su interés: "El Consejo de Administración se encuentra investido de las más amplias facultades para el ejercicio de sus funciones de administración y gestión de la Entidad y de su Obra Social que tiene encomendadas, sin más limitaciones que las facultades atribuidas por la Ley o los Estatutos a la competencia de la Asamblea General. Dichas facultades las ejercerá directamente como órgano colegiado, pudiendo delegar parte de ellas en la Comisión Ejecutiva o en cualquiera de los miembros del Consejo de Administración con cargo vigente, estableciendo en el acuerdo de delegación las limitaciones que considere convenientes y el régimen de actuación de los Consejeros, sin perjuicio de los apoderamientos que pueda conferir a directivos de la entidad o a cualquier otra persona. La delegación permanente de alguna facultad en la Comisión Ejecutiva o en uno o varios Consejeros y la designación de los administradores que hayan de ocupar tales cargos, requerirá para su validez la asistencia de dos tercios de los Consejeros y el voto favorable de la mayoría del Consejo y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil. Asimismo, el Consejo de Administración podrá delegar, previa autorización de la Asamblea General, alguna o algunas de sus facultades de gestión, en Órganos de Gobierno de entidades que constituyan y articulen alianzas entre Cajas de Ahorros o los creados al efecto en el seno de la Federación Autonómicas de Cajas de Ahorros o en el de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, con la finalidad de reducir costes operativos, aumentar la eficiencia o para participar con volumen suficiente en los mercados internacionales de capital".

Cfr. también la regulación más genérica sobre la función del Consejo de Administración del art. 49 de Ley 4/2003 de la Comunidad Madrid; art. 34 de los Estatutos de Caja de Madrid; art. 24 de los Estatutos de Caja Duero; art. 16 de los Estatutos de la Caixa.

La tendencia a la asimilación se refleja también en la información exigida sobre las funciones del Consejo de Administración en el Informe Anual de Gobierno Corporativo (Punto Primero de la Orden ECO/354/2004, sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo).

exoneración. En caso de delegación de facultades la responsabilidad de los consejeros no delegados es por omisión de la diligencia debida en la función de vigilancia o supervisión de la gestión que corresponde a los delegados (49).

b) *La Comisión de Control*

En relación con su "composición cualitativa", se establece que han de ser necesariamente miembros de pleno derecho de la Asamblea General, salvo uno de los representantes elegidos por la Comunidad Autónoma de la sede social de la Caja, que puede ser persona no consejero general, siempre que tenga capacidad y preparación técnica adecuadas. Este último miembro de la Comisión lo será con voz pero sin voto. Los consejeros de la Comisión no podrán ostentar la condición de consejeros del Consejo de Administración y la proporción de representantes de los distintos grupos o sectores en la Comisión será la misma de los que integran la Asamblea General (artículo 22.1 de la LORCA) (50).

---

(49) Advirtamos que es posible la coexistencia de Comisión Ejecutiva y de Presidente Ejecutivo. Ambos órganos delegados dependen del Consejo de Administración y, en este sentido, es habitual en la doctrina considerarlos "órganos subordinados" (derivan sus facultades del Consejo y están sujetos a sus instrucciones internas), pero entre sí se encuentran en una relación de igualdad operativa y funcional. Cualquiera de ellos en el ámbito de la delegación puede actuar en nombre de la sociedad. La diferencia principal reside en que la Comisión Ejecutiva es un órgano colegiado y que, por tanto, funciona según las reglas previstas a este respecto en los Estatutos o Reglamento y, en su defecto, aplicando analógicamente las reglas del Consejo de Administración (quórum y mayorías). Por ello, no suele actuar directamente con terceros. Mientras que Presidente ejecutivo, no integrado en un órgano colegial delegado, actúa necesariamente a título individual. De las 42 Cajas que elaboran Informes de Gobierno Corporativo, 37 disponen de una Comisión Ejecutiva, con una media de ocho miembros, oscilando entre un máximo de trece y un mínimo de cuatro (CECA, Memoria de RSC de las Cajas de 2005, p. 52). Pero ¿cuál es en la realidad el papel de la Comisión Ejecutiva? De los comentarios y recomendaciones del Código Unificado de 19 de mayo de 2006 se desprende que la función de la Comisión Ejecutiva puede variar en la práctica según los distintos modelos estatutarios, como también había puesto de manifiesto la doctrina. Normalmente la Comisión Ejecutiva tendrá todas las facultades legales y estatutariamente delegables del Consejo de Administración. Pero, dada su composición y periodicidad de reuniones, en realidad funciona como órgano delegado del Consejo con funciones de supervisión, de seguimiento de la marcha de la entidad. En este sentido, de "miniconsejo" de control o comisión delegada de supervisión, la concibe también el Código Unificado, más que como verdadera Comisión Ejecutiva. Todo ello no deja de ser coherente con la evolución de los Consejos, desde órganos formalmente gerenciales, a órganos de supervisión. En consecuencia, en caso de verse implicados en cuestiones de responsabilidad los miembros de la Comisión Ejecutiva, para establecer el presupuesto de su responsabilidad por incumplimiento de sus deberes y el régimen de su responsabilidad, hay que atender a su función en el caso.

(50) Según el Informe de Gobierno Corporativo de Caja de Madrid de 2006, la distribución de los miembros de la Comisión de Control por el grupo de pertenencia era el siguiente

La Comisión de Control tiene encomendada la "función" de cuidar que la gestión del Consejo de Administración se realice de la manera más eficaz, cumpliendo con las disposiciones legales y estatutarias y con las instrucciones recibidas de la Asamblea General y de acuerdo con la normativa vigente. En el cumplimiento de esta tarea, la Comisión vigilará que los acuerdos de los órganos de administración de la Caja respeten las normas que en materia financiera dicten las autoridades estatales y autonómicas, las disposiciones de los Estatutos y el Reglamento Electoral y las líneas generales de actuación contenidas en los acuerdos de la Asamblea General (artículos 21 y 24 de la LORCA).

La LORCA desarrolla, así como las leyes autonómicas y sobre todo los estatutos de las entidades correspondientes con más detalle, las funciones que corresponden a la Comisión de Control. A nuestros efectos, sobre la base de esa regulación, en este lugar interesa destacar que la principal misión consiste en supervisar la gestión encomendada al Consejo de Administración. El objeto de esa función genérica de vigilancia se proyecta principalmente, pues, como actividad de segundo grado, sobre la tarea de gestión económica y financiera que corresponde al Consejo de Administración. El contenido de esa obligación versa, sobre todo, sobre la actividad ya realizada por el Consejo de Administración, cobrando a este respecto una importancia fundamental, como sucede en los sistemas duales, el examen de las cuentas anuales, el examen de los informes de auditoría de cuentas, de los informes que sobre sus acuerdos y decisiones haya suministrado el Consejo de Administración o haya recabado la propia Comisión de Control, que permiten valorar la marcha en relación con lo programado y tomar las decisiones correspondientes según las circunstancias. A este respecto destaca la singular facultad, desconocida en el régimen societario del sistema dual, atribuida por la LORCA a la Comisión de Control, de proponer la suspensión de la eficacia de los acuerdos del Consejo de Administración de la entidad (o adoptados, en su caso, por delegación de éste) cuando entienda que

---

sobre un total de 13: Corporaciones municipales, el 30,769%; impositores, el 38,462%; empleados, 7,692%; Asamblea de Madrid, el 15,385%, entidades representativas, el 7,692%. En el caso de la Caixa (Informe 2006), sobre un total de 9 miembros: Corporaciones municipales, el 22,222%; impositores, el 33,333%; empleados, el 11,111%; entidades fundadoras y de interés social, el 33,333%. En Caja Duero (Informe 2006), sobre un total de 7 miembros: Corporaciones municipales, el 28,571%; impositores, el 28,571%; empleados, el 14,286%; Cortes regionales, 14,286%; entidades de interés general, el 14,286%.

Según el estudio de la Fundación de Estudios Financieros (2007, p. 192), el número medio de miembros de la Comisión de Control de las Cajas de Ahorros es de 7, oscilando entre un mínimo de 5 y un máximo de 15.

La STC 49/1988, F. 25, a la hora de justificar el carácter básico del art. 22.5 de la LORCA que priva de voto al Director General en la Comisión de Control, considera que "es ésta también un órgano representativo y no preferentemente técnico".

vulneran las disposiciones vigentes o afectan injusta y gravemente a la situación patrimonial, a los resultados o al crédito de la institución o de sus impositores o clientes. Estas propuestas se elevarán al Ministerio de Economía y Hacienda y a la Consejería de Economía y Hacienda de la correspondiente Comunidad Autónoma y requerirá al Presidente para que convoque la Asamblea General Extraordinaria (artículo 24.1.5.ª y 8.ª de la LORCA). El ejercicio del control de la gestión debe valorarse conforme a criterios de legalidad y ordenada organización, siendo discutible la posibilidad de valorar en términos de oportunidad económica, salvo en los casos en que se producen las graves repercusiones que autorizan la propuesta de suspensión de eficacia de los acuerdos. Destacadas son sus tareas respecto de la Obra Social, ya que examina los presupuestos anuales de la Obra Social que el Consejo de Administración presente a la Asamblea General, de cuyas conclusiones habrá de informar a ésta en la reunión correspondiente y examinar de forma continuada la gestión de la Obra Social, de cuyas conclusiones habrá de informar a la Asamblea General.

Un elemento fundamental del sistema dual es establecer un adecuado "flujo de información" entre el órgano que dirige y el que controla. La normativa de la LORCA se limita a reconocer un amplio derecho a recabar antecedentes e información en la medida que sea necesario para cumplir sus funciones, pero nada se dice, como es hoy habitual en los sistemas dualistas (e incluso en los monistas para caso de delegación de facultades), de los deberes de información periódica o sobre acontecimientos importantes que se imponen al órgano de gestión (salvo lo ya mencionado relativo a la Obra Social). En cambio, sí se cuidan los deberes de información-comunicación a la Asamblea General sobre los resultados de las mencionadas tareas de supervisión y de forma semestral al Banco de España y a la Consejería de Economía y Hacienda de la Comunidad Autónoma sobre las conclusiones del control de la gestión económica y financiera de la entidad. Además debe emitir cuantos informes relativos a sus actividades sean solicitados por la Asamblea General, la Consejería de Economía y Hacienda de la Comunidad Autónoma, así como el Ministerio de Economía.

En relación con los miembros del Consejo de Administración y los altos directivos carece de facultades de nombramiento, cese y fijación de retribuciones, pero tiene ciertas tareas de control. Le incumbe vigilar el proceso de elección y designación de los miembros de los órganos de gobierno, incluso en los supuestos de provisión de vacantes, de lo que habrá de informar a la Consejería de Economía y Hacienda de la Comunidad Autónoma y al Ministerio de Economía y Hacienda. Comunicará a la Consejería de Economía y Hacienda de la Comunidad Autónoma, al Ministerio de Economía y al Banco de España el nombramiento y cese de los Directores Generales y, en su caso, del Presidente ejecutivo. Además, suele atribuírsele en los estatutos el deber de arbitrar los mecanismos necesarios para el control y seguimiento efectivo de los requisitos e incompatibilidades que han de reunir y cumplir los consejeros generales.

También deberá velar para que las retribuciones, dinerarias o en especie, que perciban el Presidente ejecutivo, el Vicepresidente ejecutivo, así como los Directores Generales, y las dietas por asistencia y desplazamiento que perciban los compromisarios y los miembros de los órganos de gobierno se ajusten a la normativa de aplicación y a los correspondientes acuerdos de la Asamblea General.

B) Justificación, caracterización y valoración del sistema dual instaurado desde el punto de vista del órgano de control

Algunos autores, recientemente, quieren ver en "esta especificidad del modelo de gobierno de las Cajas" la consecuencia de la falta de incentivos en la Asamblea General para ejercer el control. Al no existir socios ni donantes a los que atribuir el poder de control y puesto que "las Asambleas de las Cajas no están integradas por personas dotadas de incentivos económicos para un ejercicio práctico del poder de control —no se exige a los consejeros una determinada formación, o experiencia alguna [...]— se hacía precisa la articulación de un sistema de gobierno en el que determinadas personas asumieran una vinculación más intensa respecto del ejercicio de aquél", compensando en suma las "debilidades derivadas del carácter atécnico de la Asamblea con la de la Comisión de Control para el ejercicio del poder control" (51).

Es cierto que el permanente y principal problema del gobierno corporativo de cualquier organización de una cierta entidad es el del control de los directivos y que a este respecto la experiencia comparada enseña que existen diversos sistemas y, dentro de cada sistema, diferentes modelos y que entre ellos está el sistema dual con sus variantes. El criterio predominante de distinción hasta ahora, en relación con la organización de la administración, ha sido el formal de la existencia de uno o dos órganos en la administración entendida en sentido amplio. Bajo este presupuesto ha surgido la tradicional contraposición formalista entre sistema monista y dual formulada al tratar de la sociedades anónimas. La evolución de las normas de origen legal o autorregulado exige hoy, en cambio, colocar en el primer plano del análisis el modo en que se articulan en concreto las funciones de gestión y de vigilancia en cada ordenamiento, el grado de formalización de la separación en sus correspondientes modelos legales y estatutarios o reglamentarios. En el plano terminológico resulta coherente referirse no sólo a sistemas o estructuras de administración, sino a sistemas de

(51) CASTILLA CUBILLAS, *Gobierno de las Cajas de Ahorros*, Cizur Menor, Navarra, 2006, pp. 35 y ss.

administración y control, ya que la configuración concierne a la relación entre las dos funciones y, sobre todo, la del control. En consecuencia, atendiendo más a la sustancia que a la forma en la comparación, hoy no debe hablarse sólo de los dos grandes sistemas, monista o dual, sino de los correspondientes modelos que dentro de cada sistema se han ido conformando con una u otra base reguladora (legislación y/o autorregulación).

Conforme a esa experiencia es claro que el sistema dual es una opción que no se vincula necesariamente al caso de empresas de economía social de características como la de las Cajas. Algunos ordenamientos desde el siglo pasado y otros en época más reciente han considerado que para las sociedades anónimas de una cierta entidad el sistema dualista o dual constituye, con sus riesgos, un adecuado instrumento de gobierno. Por sus defensores se ha considerado que en principio permite una más clara separación de funciones y responsabilidad entre los que gestionan y los que supervisan, que el órgano de vigilancia sirve de órgano intermedio de control entre la Junta General de socios y el órgano de dirección y que, además, por el alcance de sus funciones, es un instrumento idóneo para incorporar la representación de otros intereses de acuerdo con nuevas concepciones de la empresa o, simplemente, como el modo de articular (componer por vía legal o negocial) la tutela de los cointeresados en la empresa (los hoy llamados *stakeholders*). Apareció en el marco de las sociedades anónimas y se ha extendido su aplicación, tanto dentro como fuera de Alemania, a otras sociedades de capital como a cooperativas, a entidades privadas como públicas. Hoy, como es sabido, el sistema dual no es un "producto exclusivo" del derecho germánico. En el área comunitaria conocen la institución del Consejo de Vigilancia (o de Control, según la terminología adoptada en nuestra Ley 19/2005, de 14 de noviembre, sobre la Sociedad Anónima Europea domiciliada en España) con uno u otro alcance (con carácter general o sólo para determinadas sociedades delimitadas por su dimensión o sector en el que operan), entre otros países, Austria, Holanda, Francia, Portugal, Suecia, Italia y Polonia. A nuestros efectos aquí interesa destacar, tomando como referencia los casos alemán, francés e italiano, que se trata de modelos con sus peculiares características nacionales. El elemento de referencia reside en la existencia formal de dos órganos separados (órgano de dirección y de vigilancia) a quienes se atribuye respectivamente las funciones básicas de dirección a uno y la de vigilancia a otro, estableciendo la "incompatibilidad de la simultánea condición de miembro entre los de uno y otro órgano" (art. 22.1 de la LORCA). Por ello *prima facie* el sistema de administración y control de las Cajas de Ahorros del ordenamiento español corresponde al sistema dual, pero el modelo específico de nuestras Cajas de Ahorro es diferente del adoptado en otras normativas y, en concre-

to, del alemán, del italiano y del de las Sociedades Anónimas Europeas domiciliadas en España (52).

Algún sector cualificado de la doctrina española ha criticado el sistema dualista más generalizado por falta de coherencia con la naturaleza compleja del proceso decisorio (53). Ciertamente no se puede discutir que el ejercicio de la actividad empresarial se desglosa, como proceso, en una serie de funciones como las propuestas. Pero nos parece limitativo entender que en el caso de las empresas de una cierta dimensión existe sólo una forma coherente de articular en concreto la llamada separación funcional de gestión y vigilancia. En la solución adecuada del tema intervienen aspectos de la teoría de administración de empresas y de política jurídica sobre atribución de derechos entre propietarios y otros aportantes de recursos, en suma, sobre formas e instrumentos de configuración y defensa de los intereses legitimados para intervenir o influir en el proceso de decisión y de control. A la hora de organizar la administración entiendo que no existe un sistema ideal, cada sistema tiene sus ventajas y sus inconvenientes. Precisamente por ello consideramos que por sus relativas ventajas de una mayor clarificación de las relaciones de función/responsabilidad entre gestores y supervisores, la legislación general de sociedades anónimas debería ofertar también, reformando el derecho vigente, el sistema dual y permitir a las sociedades la opción entre el sistema monista y un sistema dual. Éste puede resultar adecuado para la dimensión y composición del accionariado de ciertas empresas y para la puesta en práctica, en su caso, de concepciones más institucionales o pluralistas de la empresa, tratando de conformar una "constitución de la empresa" que trasciende la organización puramente societaria y, por tanto, alumbrar, con esta estructura, formas jurídico-empresariales que organizan pluralidad de intereses y que buscan hacer compatibles las exigencias funcionales de toda entidad económica dirigida al mercado con las de participación y control de los distintos legitimados económica y socialmente (cierta autonomía y estabilidad de la gestión y posibilidades de control por grupos diversos de interesados). Una oportuna previsión legal del sistema de doble órgano con una regulación legal de sus aspectos y problemas básicos, contando con la experien-

---

(52) ESTEBAN VELASCO, "La separación entre dirección y control: el modelo monista español frente a la opción entre diversos sistemas que ofrece el Derecho comparado", (AAVV) *Derecho de sociedades cotizadas,* II*,* Cizur Menor, Navarra, 2006, pp. 727 y ss.; "Administración y control. El sistema dual", *op. cit.,* pp. 525 y ss.

(53) Así PAZ-ARES presenta ese proceso en cuatro fases: 1) iniciación (generación de propuestas para el empleo de recursos); 2) ratificación (elección de las iniciativas que deben ponerse en marcha); 3) ejecución (realización de los proyectos adoptados) y 4) evaluación (verificación del desempeño e implementación del sistema de penalizaciones y recompensas), en "El gobierno de las sociedades. Un apunte de política legislativa", *Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. II, Madrid, 2002, pp. 1805 y ss. en especial, pp. 1809 y ss.

cia comparada, permitiría el juego de la autonomía en este punto, tanto desde la perspectiva tradicional de los intereses de los accionistas como de la integración de otros grupos de intereses (*stakeholders*), entre los que, por supuesto, los de los trabajadores son los más significativos, posibilitando una aproximación pluralista "fuerte", es decir, con garantías procedimentales para la influencia en la gestión y su control. En todo caso parece que ha pasado el momento de defender modelos totalizadores ideales con validez universal. Su validez depende de circunstancias como la historia, la cultura empresarial y el tipo de sociedad.

Por tanto, retornado a la idea con que iniciábamos este apartado, no hay que confundir la exigencia de control de los directivos —que se plantea en todas las entidades con independencia del tipo de persona jurídica— y sus diversas modalidades de articulación. Y esta articulación —además del papel que pueda desempeñar la Asamblea General como instancia última— puede hacerse tanto por la vía del sistema dual en sus diversos modelos como por la del sistema monista en sus diversos modelos, pero, sobre todo, en el moderno modelo revisado. El sistema monista trata de resolver también el problema del control de los ejecutivos, pero, como es sabido, no instaurando formalmente un doble órgano, sino atribuyendo las funciones de dirección y vigilancia a personas distintas dentro del mismo órgano, produciéndose la distinción entre ejecutivos y no ejecutivos y la configuración de distintas Comisiones especializadas de información, consulta y supervisión, en una tendencia impulsada globalmente por el movimiento del *corporate governance* (54). La distinción entre varias categorías de consejeros, conectada funcionalmente a esa idea de reforzar la función de control del Consejo de Administración para que se lleve a cabo una política empresarial adecuada para el conjunto de los intereses y favorecer la prevención y solución de conflictos de intereses —y que, por tanto, también puede afectar a la posible conformación que de hecho se dé al interés social, por los diversos sujetos legitimados para participar en su determinación, dentro de los márgenes que permite este concepto jurídico indeterminado— tiene una relevancia destacada en la configuración del estatuto diferenciado que, sin perjuicio de los aspectos comunes, se va generalizando en la práctica entre las diversas clases de consejeros (procedimiento de nombramiento, de cese, de

(54) En el ámbito europeo la tendencia se refleja en la Recomendación de la Comisión de la UE de 15 de febrero de 2005 relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los Comités de Consejos de Administración o de Supervisión, como principal manifestación en este campo hasta ahora del Plan de Acción de "Modernización del Derecho de Sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea" de 21 de mayo de 2003 [COM (2003) 284 final]. La eventual regulación comunitaria de la opción para la sociedades cotizadas entre el sistema dual y el monista se preveía como iniciativa para los años 2006-2008, pero no parece que se vaya a cumplir.

reelección, régimen de remuneración —modalidades, transparencia—, integración en las Comisiones especializadas, cargos del Consejo, régimen de responsabilidad). Con las mencionadas diferenciaciones, impulsadas sobre todo por obra de los Códigos de Buen Gobierno —por último, en España con el Código Unificado de 2006—, no se establece propiamente un modelo dual, sino un sistema monista revisado o, con otras palabras, un modelo de supervisión (o *monitoring model*), que implica la necesidad de reinterpretar las normas de responsabilidad a la luz de los nuevos datos del modelo legal y las posibilidades de desarrollo plasmadas en los concretos modelos estatutarios y de autoorganización del Consejo, ya sea en las sociedades cotizadas o no cotizadas. Y decimos esto porque resulta que también en los sistemas duales se admite que el órgano de dirección (llámese Consejo de gestión o Consejo de Administración) pueda proceder al reparto de funciones de administración, entre sus miembros, mediante la técnica de la delegación y, cuando esto sucede, como puede suceder en las Cajas, se establece entre sus componentes la misma disociación entre ejecutivos y no ejecutivos que en el caso del Consejo de administración en el sistema monista y, por tanto, hace aflorar una primera instancia de control de la gestión en el propio órgano de dirección a cargo de los miembros no ejecutivos, con las debidas consecuencias en materia de responsabilidad (55).

En el caso de las Cajas nos parece que, sin perjuicio de alguna referencia a la otra pieza del sistema de administración y control de las Cajas, la atención valorativa debe centrarse en la Comisión de Control, donde reside la verdadera "seña de identidad" del sistema dual. A nuestro juicio se ha configurado un modelo de control interno que, si bien tiene algunas coincidencias con el sistema dual —la ya señalada atribución de la función de control referida a la verificación de la legalidad y regularidad de la gestión encomendada a los administradores—, presenta características tales que lo alejan del modelo típico de origen germánico y lo aproximan a un modelo atenuado. Un modelo que tiene alguno de los elementos propios de ese sistema, pero configurado con singularidades dentro de la tipología de los órganos de control interno, es decir, de los órganos integrados dentro de la propia estructura de la entidad.

i) Su composición está excesiva e innecesariamente vinculada a la de los consejeros de la Asamblea General. No se entiende bien que si ha de tener un cierto componente profesional se exija que sus miembros se elijan de entre los

(55) En este punto son de interés las aportaciones del derecho italiano y alemán, que tratan de delimitar los ámbitos indelegables de la actividad del órgano de dirección (tareas de planificación, coordinación y control de la empresa, así como la designación de los altos directivos) y los espacios de vigilancia que corresponden al órgano que delega sus funciones y las del órgano de control. Para una primera aproximación, con ulteriores referencias, puede verse nuestro estudio "Administración y control. El sistema dual", *op. cit.,* pp. 550 y ss. y 574 y s.

que ya lo son de la Asamblea General, con la posible excepción del representante de las Comunidades Autónomas que sólo dispone de voz. Garantizado que en su elección participan de modo equilibrado los grupos de interés que integran la Asamblea General, como instancia plural de legislación y control último, el acento debe ponerse en la exigencia de los requisitos de profesionalidad y competencia adecuada a la función y en un procedimiento reglado y transparente. Nos parece que los comisionados deberían poder ser consejeros generales o no, siendo lo relevante que reúnan los requisitos adecuados a la función. Por ello tal vez no exageren quienes afirman que en la práctica en las Cajas "el papel de supervisión interna encomendada a la Comisión de Control [...] acaba siendo papel mojado desde el momento en que su composición replica la del resto de órganos de gobierno, y acaba ratificando las decisiones aprobadas por el Consejo de Administración" (56). Por otro lado la normativa actual prevé la incompatibilidad de la condición de los comisionados con la de miembros del Consejo de Administración, pero tendría que ampliarse a los que mantienen determinados vínculos familiares, profesionales o comerciales que puedan a afectar al ejercicio con independencia respecto de los miembros del órgano de administración.

ii) Respecto de sus funciones, presenta algunas debilidades respecto del modelo fuerte dual germánico o del mismo implantado para la Sociedad Anónima Europea domiciliada en España.

En primer lugar, no dispone de competencia de elección (ni revocación) de los miembros del Consejo de Administración. En derecho comparado caben distintas opciones. Ahora bien, nos parece que existe una razón para esta opción. En la Asamblea General de las Cajas están representados los grupos de interés y es un órgano de dimensión cuantitativa razonable para poder cumplir eficazmente esa tarea. En todo caso, la Comisión de Control "vigila el proceso de elección y designación de los miembros de todos los órganos de gobierno".

En segundo lugar, no puede atribuírsele la autorización de asuntos importantes de gestión. En ello se pone de manifiesto que su tarea pivota más sobre aspectos informativos y de revisión de la gestión realizada que de un control preventivo o indirecto, que sí es propio de los sistemas duales de las sociedades de capital.

---

(56) AZOFRA Y SANTAMARÍA, "El gobierno de las Cajas", *op. cit.,* p. 55. También se ha considerado que la exigencia de idéntica proporción es un exceso perturbador en su aplicación —para que cuadre— e innecesaria y gratuita —basta la presencia de uno de cada grupo, pudiendo operar el sistema de voto ponderado: una persona de cada grupo pero con un número de derechos de voto igual al numero total de consejeros que dicho grupo tiene en la Asamblea General; SANTAMARÍA PASTOR, "Los órganos de gobierno de las cajas", *op. cit.,* pp. 31 y s.

En tercer lugar, en algunos ordenamientos se llega a atribuir competencia de aprobación de las cuentas y participación de la distribución del resultado, lo que no sucede con la Comisión de Control, que se limita a cumplir una función de examen de éstas, lo que parece conforme con la opción del legislador por su papel preferente de revisión y de no implicación indirecta en la gestión.

En cuarto lugar, su singular facultad de proponer la suspensión de la eficacia de los acuerdos de Consejo de Administración, por "vulnerar las disposiciones vigentes o afectar injusta y gravemente a la situación patrimonial, a los resultados, al crédito de la Caja de Ahorros o de sus impositores o clientes", se explica por su función de garante de la legalidad y de la correcta gestión por los administradores en un sector de tanto relieve social como el bancario. No es una función derivada de su condición de órgano de control en un sistema dual, sino de las exigencias propias del tipo de actividad desarrollada por las Cajas y de las características de sus componentes. A nuestro juicio debiera quedar claro que la vigilancia además de a la legalidad se extiende a la corrección de la gestión, es decir, al control sobre la "diligente" gestión de los administradores, en el sentido de gestión desarrollada en el marco del objeto social e interés de la entidad conforme a exigencias de diligencia y razonable prudencia.

En quinto lugar, no parece que, en relación con su función de vigilancia, estén debidamente regulados los deberes de información periódicos que debe suministrar el órgano de administración a la Comisión de Control. La Comisión de Control no podrá ejercer debidamente su tarea de supervisión si no se cuenta con el establecimiento y cumplimiento de la función informativa que corresponde al órgano de administración (en su caso, del propio órgano delegado), en el sentido de tener que informar con una frecuencia razonable a la Comisión de Control sobre la marcha general de la gestión y previsible evolución y sobre las operaciones de mayor importancia por sus dimensiones o características. Parece razonable, pues, establecer que el Consejo de Administración o los delegados informen, como mínimo cada tres meses, sobre la marcha de los asuntos de la Caja y de su evolución previsible, como es normal en los sistemas duales. Esto implica ofrecer un cuadro comparativo, en relación con el período en cuestión, sobre los principales datos económicos que reflejan esa marcha de la sociedad en sus distintos sectores, áreas o productos, de forma que se pueda obtener información sobre la situación de la entidad. Además, debe informarse sobre la evolución previsible de acuerdo con los criterios que exige el tratamiento de la información de naturaleza futurible y sobre las operaciones de mayor importancia. Por supuesto, en desarrollo de la normativa legal básica, los estatutos de cada Caja, así como los reglamentos tanto del Consejo de Administración como de la Comisión de Control, podrían regular aspectos de estas relaciones de información.

Finalmente, nos parece oportuno establecer una correlación entre el deber, que corresponde a los administradores, de cuidar que la estructura organizativa, administrativa y contable sea adecuada a la naturaleza y a las dimensiones de la empresa —ya que, de acuerdo con modernos criterios de administración de empresas, en toda entidad debe existir una eficiente organización de la empresa bajo todos los perfiles que son exigibles para la dimensión y características de la empresa ejercida— y, por otro, el deber que es propio de la Comisión de Control de valorar la adecuación de la estructura organizativa, administrativa y contable de la sociedad, también sobre la base de la información recibida.

C) Reestructuración funcional del Consejo de Administración: imposición de Comisiones de apoyo

Como es sabido, se debe al impulso de los Códigos de buen gobierno la consolidación en la práctica de las sociedades cotizadas de las llamadas por el Código Unificado de 2006 "Comisiones de supervisión y control" (Recomendaciones 44 a 58) y que preferimos calificar como Comisiones auxiliares de información, consulta y control, tratando de combinar los dos aspectos de su función, en cuanto al objetivo, contribuir al mejor ejercicio de la función de control del Consejo, y, en cuanto a la contenido y momento, suministrar elementos de juicio —información, asesoramiento y propuestas— en la fase procedimental oportuna, en el período preparatorio a la decisión correspondiente.

Pues bien, en este clima de ideas, la Ley de Transparencia 26/2003 (disposición adicional 4.ª que introduce los nuevos arts. 20.bis y 20.ter de la LORCA, modificados por Ley 62/2003) impuso a las Cajas la constitución de las denominadas Comisiones de Retribuciones y de Inversiones, dentro del Consejo de Administración. La Comisión de Retribuciones tendrá la función de informar sobre la política general de retribuciones e incentivos para los miembros del Consejo y personal directivo y estará formada por un máximo de tres personas, que serán designadas de entre sus miembros por el Consejo de Administración. El régimen de funcionamiento de la misma será establecido por los estatutos de la Caja y su propio Reglamento interno (art. 20.bis de la LORCA). La Comisión de Inversiones, formada por un máximo de tres miembros, tendrá la función de informar al Consejo sobre las inversiones y desinversiones de carácter estratégico y estable que efectúe la caja, ya sea directamente o a través de entidades de su mismo grupo, así como la viabilidad financiera de las citadas inversiones y su adecuación a los presupuestos y planes estratégicos de la entidad. Los miembros de la Comisión serán designados, atendiendo a su capacidad técnica y experiencia profesional, por el Consejo de Administración de entre sus miembros. Remitirá anualmente al Consejo de Administración un informe en el que, al menos, deberá incluirse un resumen de dichas inversiones. Igualmente se incluirá en el informe anual relación y sentido de los informes emitidos por la

citada Comisión. Este informe anual se incorporará al Informe de Gobierno Corporativo de la entidad. Se entenderá como estratégica la adquisición o venta de cualquier participación significativa de cualquier sociedad cotizada o la participación en proyectos empresariales con presencia en la gestión o en sus órganos de gobierno. El régimen de funcionamiento de la Comisión de Inversiones será establecido por los estatutos de la Caja y su propio Reglamento interno (art. 20.ter de la LORCA).

En el contexto de este trabajo sólo es pertinente una consideración de carácter general sobre la oportunidad de su imposición legal (57). Me parece una decisión de dudosa justificación, sobre todo, respecto de la Comisión de Retribuciones (58). Respecto de la Comisión de Estrategia, que se referenciaba en el Informe Olivencia, no se incluye en las Recomendaciones del Código Unificado, "por entender que sus funciones son parte de las competencias típicas del propio Consejo". En efecto, según este Código al Consejo en pleno le corresponde, como competencia indelegable, aprobar "las políticas y estrategias generales de la sociedad y en particular, i) el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuesto anuales; ii) la política de inversiones y financiación" (Recomendación número 8). Ahora bien, no por ello debe entenderse que no sea adecuada la constitución de una Comisión de Estrategia e Inversiones con funciones preparatorias (59). Lo que resulta más discutible es que sea una comisión obligatoria, dado el estado de nuestra legislación general para las sociedades cotizadas que en el punto de las Comisiones auxiliares se mantiene en el principio de transparencia del "cumple o explica". En todo

(57) En algunas Cajas existe la Comisión de Propuestas de Obra Social con competencia no decisoria en los asuntos relativos a la Obra Social. De otra naturaleza es la Comisión Ejecutiva, cuyo cometido y posición es similar al que tiene en las Sociedades Anónimas y a la que ya nos hemos referido en el apartado 2.III.A).a).

(58) Se ha criticado que lo que entra en el terreno de la autoorganización para las Sociedades anónimas cotizadas se haya impuesto para las Cajas y que, respecto de la Comisión de Retribuciones, tiene poco sentido cuando los órganos de gobierno desempeñan sus cargos gratuitamente —con excepción del Presidente o Vicepresidente con funciones ejecutivas, en su caso— y donde no existe la posibilidad de retribuir con sistemas vinculados a la evolución de la cotización de las acciones, por lo que, se dice, nace "vacía de contenido y limitará sus funciones al estudio y propuesta de la retribución de la alta dirección de la Caja" [ROS PÉREZ, "Gobierno corporativo, transparencia y cajas de ahorro", *RDBB*, 100, 2005, pp. 71 y ss., en esp. p. 109 y s.].

(59) Según el reciente Informe de la Fundación de Estudios Financieros, *Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el mercado continuo español* (2006), la Comisión de Estrategia e Inversión sólo está presente el año 2005 —de 120 sociedades cotizadas analizadas— en un 11.6% de ellas (10.9% en 2004), siendo el sector de petróleo y energía donde es más frecuente (en un 22%), inexistente en el sector de tecnología y comunicaciones y sólo un 4% en el sector de servicios financieros e inmobiliarias, cuyos datos de presentan agregados, (p. 53).

caso, si se consideran necesarias para las Cajas, no hay razones para no extender su exigencia a las sociedades de capital y, en particular, para las bancarias (60).

En mi opinión antes de imponer esas Comisiones es necesario que, sin perjuicio de las funciones de la Asamblea General, se perfilen con claridad las tareas del Consejo de Administración como órgano de orientación estratégica y de supervisión y las relaciones de competencia entre la supervisión del Consejo de Administración respecto de los órganos delegados y de la Comisión de Control respecto del Consejo de Administración.

D) La implantación del Comité de Auditoría: su inserción en la estructura orgánica de las Cajas

La Ley Financiera 44/2002 contiene una norma referida al sistema de administración y control de las sociedades cotizadas. En ella se introduce la disposición adicional 18.ª de la LMV en la que se regula el Comité de Auditoría, haciéndole obligatorio para las sociedades cotizadas, pero suscitándose dudas sobre su ámbito de aplicación al referirse a sociedades y no a entidades que emitan valores negociables. Con posterioridad se solventaron tales dudas por la Ley 62/2003 que, al modificar dicha disposición adicional, se refiere a entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. En esencia, las funciones del Comité de Auditoría son evaluar el sistema de verificación contable de la entidad, velar por la independencia del auditor externo y revisar el sistema de control interno (61).

Ahora bien, para las Cajas de Ahorros, el número 5 de la citada disposición adicional permite que se cree un Comité de Auditoría específico o que sus funciones sean asumidas por la Comisión de Control, órgano específico de supervisión de las Cajas, como ya hemos visto. Al trasladar esa exigencia a sus estatutos de las 42 Cajas emisoras de valores negociables, 16 han creado un Comité de Auditoría, mientras que las restantes (26) han optado por atribuir

---

(60) Positiva es la exigencia de inclusión de la información sobre estas operaciones en el Informe Anual de Gobierno Corporativo. En los estatutos de algunas Cajas se otorga al Consejo de Administración, en función de la organización de las empresas participadas por la Caja, la facultad de atribuir a cualquiera de sus Comisiones, incluida la Comisión Ejecutiva, las funciones propias de la Comisión de Inversiones.

(61) Véase, para sus funciones, VELASCO SAN PEDRO, "Comité de auditoría", (AAVV) *Derecho de sociedades cotizadas*, II, Cizur Menor, Navarra, 2006, pp. 1087; en relación con las Recomendaciones del Código Unificado, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, "Las Comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración", en RODRÍGUEZ ARTIGAS y otros, *Comentarios a las Recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno*, Cizur Menor, Pamplona, 2007, pp. 219 y ss., en especial, pp. 223 y ss.

esas funciones a la Comisión de Control (62), complementándose las que tenía conferidas.

IV. DEBERES FIDUCIARIOS Y RESPONSABILIDAD DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Es sabido que en el sistema de gobierno de una entidad, cualquiera que sea su objeto, desempeñan un papel relevante los deberes fiduciarios y el régimen de responsabilidad de los administradores (63). Las reglas de responsabilidad civil de los administradores, en cualquier organización, tratan de cumplir la doble función, por un lado, indemnizatoria del daño causado y, por otro, incentivadora de un comportamiento diligente y leal en defensa de los intereses de la entidad administrada y, al mismo tiempo, preventiva de comportamientos abusivos en propio interés. Por esta razón se echa de menos en la normativa de las Cajas de Ahorros el tratamiento de la responsabilidad de los miembros de los órganos de administración y control (64) y sorprende la escasa atención de la

(62) Según el estudio de la Fundación de Estudios Financieros, *Las Cajas de Ahorro*, *op. cit.,* p. 190.

(63) Véase, PAZ-ARES, "La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo", *RDS* 20, 2003, pp. 67 y ss.

(64) Las siguientes reflexiones parten de la falta de previsión normativa a nivel estatal. En su caso habrá que tener en cuenta la normativa autonómica o estatutaria de cada Caja. Existe alguna Ley de Cajas con referencias a la materia, como la gallega (Ley 4/1996, *cit,* también en CASTILLA CUBILLAS, *Gobierno de las cajas*, p. 12, nota 2) que formula expresamente una regla de responsabilidad que integra elementos de la normativa de la Ley de Fundaciones (art. 17) y de la LSA (art. 133.1) antes de la última reforma de 2003, con otros propios en cuanto a los legitimados. Éstos son sus términos: "Los miembros del Consejo de Administración responderán frente a la Caja, frente a la Asamblea General y frente a los depositantes y acreedores del daño que causen por actos contrarios a la ley o a los estatutos y por los realizados sin la diligencia con que deben desempeñar el cargo" (art. 23.1). Una fórmula de ese tenor suscita el ulterior problema de establecer la calificación de la responsabilidad frente a los depositantes y acreedores y los correspondientes legitimados. El art. 22 de la Ley 4/2003, de 11 de marzo, de Cajas de Ahorro de la Comunidad de Madrid establece que "los miembros de los órganos de gobierno de las Cajas actuarán (en beneficio exclusivo de los intereses de la Caja a que pertenezca y de la función social) con plena independencia respecto de las entidades o colectivos que los hubieran elegido o designado, los cuales no podrán impartirles instrucciones sobre el modo de ejercer sus funciones. Sólo responderán de sus actos ante el órgano al que pertenezcan y, en todo caso, ante la Asamblea General". No se aclara luego el régimen de las correspondientes acciones en que se traduce ese principio general, aunque tiene el efecto de legitimar expresamente a cada órgano y en todo caso a la Asamblea General, sin especificar tampoco el régimen de adopción de los acuerdos ni sus efectos sobre la continuidad o no en el cargo.

doctrina al estudio de la materia, con alguna excepción reciente (65). Las consideraciones que siguen se dirigen a los miembros del Consejo de Administración (66), pero entendemos que a los miembros de la Comisión de Control deben aplicarse las mismas reglas (deberes generales de diligencia y lealtad y presupuestos de la responsabilidad) en el ámbito de sus específicas funciones (67).

La ausencia de norma aplicable se ha tratado de resolver acudiendo a varios expedientes. Algún autor ha defendido la aplicación de la normativa general de responsabilidad contractual (art. 1101 del CC) o extracontractual

---

En cuanto a los deberes fiduciarios es cierto que contamos con una muy relevante disposición en el art. 1 de la LORCA, que tras referirse a los tres órganos rectores (de administración, gestión, representación y control) declara que "los componentes de tales órganos ejercerán sus funciones en beneficio exclusivo de los intereses de la Caja a que pertenezcan y del cumplimiento de su función social". Con ello se establece, como insistiremos más adelante, una cláusula general relativa al "interés social de la Caja" como pauta común de actuación para los componentes de todos los órganos en el ámbito de sus correspondientes funciones, aunque es claro que, a efectos de eventuales acciones de responsabilidad, donde tiene mayor trascendencia es en relación con los miembros del Consejo de Administración y de la Comisión de Control.

(65) CASTILLA CUBILLAS, *Gobierno de las cajas*, *op. cit,* pp. 43 y ss. Este autor lleva a cabo un brillante análisis de las normas de responsabilidad patrimonial de los administradores como mecanismo incentivador del buen gobierno de las Cajas —dada la debilidad de los incentivos de mercado—, desde la teoría de la relación de agencia entre los administradores y los diferentes "constituyentes" de las Cajas, sosteniendo la aplicación analógica de las normas previstas para los administradores de las Sociedades Anónimas.

(66) En caso de delegación son trasladables las consecuencias que en materia de responsabilidad ha desarrollado la doctrina en las sociedades de capital; véase recientemente ALONSO UREBA, "Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad de administradores) y 141.1 (autoorganización del Consejo del TRLSA", *Derecho de sociedades cotizadas*, II, AAVV, Cizur Menor, Navarra, 2006, pp. 775 y ss. y ESTEBAN VELASCO, "La separación de funciones", *op. cit.* p. 760 y s.; *supra* III.2A).a).

(67) En su propia perspectiva funcional también CASTILLA CUBILLAS considera que "la aplicación de las normas de responsabilidad patrimonial civil por los daños que causen en el ejercicio de sus funciones es el motor de las tareas de vigilancia de la legalidad que la Comisión de Control ha de cumplir" (*Gobierno de las cajas*, *op. cit.,* p. 82 y, sobre todo, pp. 89 y ss., donde se analiza la responsabilidad interórganica). Entendemos que la responsabilidad de los miembros de cada órgano deriva de la infracción de sus deberes en el ámbito de sus funciones y la extensión de responsabilidad de la Comisión de Control por actos de los miembros del Consejo de Administración sólo tendrá lugar cuando haya existido infracción de sus deberes de supervisión, es decir, que de haber actuado conforme a sus deberes se hubiera evitado la actuación ilícita y sus consecuencias dañosas. A este respecto son muy útiles las reflexiones de la doctrina comparada (sobre todo alemana) y española sobre los sistemas duales. En la nuestra puede verse, a propósito de la Sociedad Anónima Europea domiciliada en España, QUIJANO, "Disposiciones comunes a ambos sistemas de Administración y control (II)", *La sociedad anónima europea*", (coords. Esteban Velasco y Fernández del Pozo), Madrid-Barcelona, 2004, pp. 691 y ss., en especial pp. 743 y ss.

(art. 1902 del CC) [68]. También se ha apuntado el eventual recurso a la aplicación analógica del art. 17 de la Ley de Fundación que establece que "los patronos —administradores— deberán desempeñar el cargo con la diligencia de un representante leal" y "responderán solidariamente frente a la fundación de los daños y perjuicios que causen por actos contrarios a la ley, o a los estatutos, o por los realizados sin la diligencia con que deben desempeñar el cargo", aunque se ha descartado por la exclusión de las Cajas del ámbito del derecho de la fundación del art. 34 de la Constitución Española por la jurisprudencia del TC [69]. Finalmente, se ha argumentado en favor de la aplicación analógica de la disciplina de la responsabilidad establecida por la LSA por "su mejor concordancia con las necesidades propias de la administración" de las Cajas, por cumplir "los administradores de ambos tipos de organizaciones la tarea de gestionar una empresa en interés ajeno" y por la "identidad de intereses en juego" entre el supuesto de hecho y el supuesto regulado [70].

La singularidad del sistema de gobierno de las Cajas, empezando por el carácter de los consejeros generales componentes de la Asamblea General, inasimilables a los socios de una Junta General de Sociedades, ya que están allí como "representantes" de grupos de interés, por un determinado tiempo y con

---

(68) En este sentido ROS PÉREZ, *Las cajas de ahorros en España. Evolución y régimen jurídico*, 1996, p. 545, aunque, en el polémico tema societario de la naturaleza de la relación entre los administradores y la entidad, considera que la relación jurídica de los consejeros con la Caja no sea contractual propiamente dicha, y que, por tanto, en su caso la responsabilidad se basará en la infracción de obligación preexistente. Se trataría más bien de responsabilidad obligacional. Obviamente la invocación del art. 1902 del CC sólo tiene sentido frente a terceros propiamente dichos.

(69) En este sentido CASTILLA CUBILLAS, *Gobierno de las caja*, *op. cit.,* p. 51 y s. No parece, sin embargo, que sea razón suficiente para descartar la aplicación analógica en la medida en que exista identidad de razón entre el supuesto de hecho y el regulado. Por el hecho de que las Cajas de Ahorro sean fundaciones de naturaleza especial, con su propia regulación, no pudiéndose "identificar las Cajas con Fundaciones en el sentido del art. 34 de la Constitución" (STC 49/1988, F. 6), no vemos inconveniente para que por vía no de aplicación directa, sino analógica, ante una laguna en una materia en la que existe identidad de razón, se pueda acudir a la normativa de Fundaciones. Para el régimen de responsabilidad de los patronos, conforme a la anterior Ley 30/1994, que sufrió alguna alteración después con la Ley vigente 50/2002, puede verse, SALELLES y VERDERA, *El patronato de la Fundación*, Pamplona, 1997, pp. 171 y ss. Tiene interés mencionar aquí la aportación de MARTÍNEZ SEGOVIA, "Posibilidades del procedimiento analógico en el Derecho de sociedades" (a propósito del APP Albacete de 23 de febrero de 2002)" en *RDS* 19, 2002, pp. 199 y ss. (con amplias referencias), sobre la procedencia del método analógico no sólo por la vía de la analogía *legis* (*ex* art. 4.1 del CC), sino de la analogía *iuris,* poniendo de relieve que lo relevante es la homogeneidad de las estructuras organizativas del supuesto de hecho y el supuesto regulado.

(70) CASTILLA CUBILLAS, *Gobierno de las cajas*, *op. cit.,* pp. 52-56.

el carácter de irrevocables salvo por causas tasadas [71], y continuando por la existencia de un órgano de control con funciones de supervisión, hace necesario que se dicten reglas específicas sobre el régimen de responsabilidad. Los problemas, a falta de normativa específica, no surgen respecto de los presupuestos de la responsabilidad, sino en otros aspectos de gran importancia en la práctica como es el tema de la legitimación por el ejercicio de la acción por daño a los objetivos e intereses de la Caja. Los presupuestos de la responsabilidad son los comunes a la responsabilidad orgánica frente a la entidad (art. 133.1 de la LSA) [72]: i) incumplimiento de los deberes del cargo [deberes legales, estatutarios o los conectados al deber de administrar como "un ordenado empresario", dicen las normas societario-mercantiles, o como "ordenado administrador" debemos entender en nuestro contexto, donde la referencia relevante es la naturaleza de la relación que liga al consejero con la entidad y el contenido de su prestación (de administración)]; ii) daño al patrimonio social; iii) relación de causalidad entre la acción u omisión del administrador y el daño; iv) culpa, en el sentido de imputable subjetivamente al administrador a título de dolo o de culpa como omisión del deber de cuidado debido.

Tampoco plantea problemas la forma de responsabilidad en caso de pluralidad de miembros en el Consejo, ya que el legislador establece la solidaridad y unas causas legales de exoneración de responsabilidad (art. 133.3 de la LSA) trasladables al supuesto que nos ocupa. Pero hay otros aspectos del régimen de las acciones de responsabilidad donde adquiere toda su fuerza la exigencia de tener en cuenta las peculiaridades del supuesto de hecho, en concreto, la naturaleza y estructura orgánica de las Cajas. En relación con la acción social —por daño a los intereses de la Caja— lo dispuesto en el art. 134 de la LSA debe adaptarse a las singularidades estructurales de las Cajas. Titular de esta acción de responsabilidad es la Caja. Entendemos que corresponde el acuerdo de exi-

---

[71] Con el fin de otorgar cierta independencia a los componentes de los distintos órganos rectores, la normativa de Cajas dota al cargo de estabilidad durante el período de duración, de forma que "fuera de los casos de renuncia, defunción o declaración de fallecimiento o ausencia legal, el nombramiento de los consejeros será irrevocable salvo, exclusivamente, en los supuestos de incompatibilidad sobrevenida, pérdida de cualquiera de los requisitos exigidos para la designación y acuerdo de separación adoptado por la Asamblea General si se apreciara justa causa. Se entenderá que existe justa causa, cuando el consejero general incumple los deberes inherentes a su cargo, o perjudica con su actuación, pública o privada, el prestigio, buen nombre o actividad de la Caja" (art. 10 de la LORCA, aplicable a los consejeros generales, se extiende por remisión expresa del art. 18 a los miembros del Consejo de Administración y, por interpretación de los dispuesto en los arts. 22.3 y 23, a los miembros de la Comisión de Control).

[72] Y que también formula en términos similares la Ley de Fundaciones (art. 17). Conforme a la ordenación y calificación de las acciones en el derecho de sociedades debemos hablar en este caso de acción social (daño social), como distinta de la acción individual por daño directo a acreedores o terceros.

gencia de responsabilidad a la Asamblea General y su ejecución al Consejo de Administración o, en su caso, a apoderados especialmente designados. Problemático, por la singular estructura de la misma, es que puedan entrar en juego las legitimaciones subsidiarias tal como se formulan en el art. 134 de la LSA. No tenemos socios en el sentido de una sociedad de capitales. La Asamblea General la integran consejeros generales representantes de grupos de interés en los porcentajes correspondientes y deben actuar en beneficio exclusivo de los "intereses" de la Caja y del cumplimiento de su función social" (art. 1 de la LORCA). Sin poder entrar aquí en los problemas de encadenamiento de las legitimaciones subsidiarias (73), puede sostenerse, que si en el contexto de una sociedad de capitales la *ratio* del legislador para legitimar a una minoría significativa (74) es la posibilidad de actuar en defensa de los intereses sociales (75) y como un medio de control de decisiones de la mayoría (76), en el ámbito de las Cajas se pueden considerar legitimados los grupos de interés que están representados en la proporción correspondiente con derechos de control concedidos para la defensa de los intereses de la Caja y del cumplimiento de su función social (77). Se echa de menos la legitimación de la Comisión de Control, como órgano que vela por la legalidad y los intereses de la Caja y al que es normal otorgarle esa competencia en los sistemas duales (por ejemplo el art. 112 de la LSA alemana, o el art. 2409 terdecies del CC italiano y art. 333.3 de la LSA). Una cuestión relevante en donde la aplicación de la LSA plantea graves problemas de compatibilidad por los principios que inspiran la posición de los administradores en las Cajas, frente a lo que sucede en las sociedades de capital, es la de los efectos del ejercicio de la acción de responsabilidad en la continuación del ejercicio del cargo. Como es sabido en el caso de las sociedades de capital, el acuerdo de promover la acción de responsabilidad determinará la destitución de los administradores afectados (art. 134.2 de la LSA). En el caso de las Cajas, donde los

(73) Véase últimamente, JUSTE, "Legitimación subsidiaria para el ejercicio de la acción social", *La responsabilidad de los administradores*, (dires. Rojo y Beltrán), Valencia, 2005, pp. 115 y ss., en especial pp. 119 y ss.

(74) A la minoría se le reconoce no sólo el derecho de ejercer la acción, sino también el de poder oponerse eficazmente a la renuncia o transacción sobre la acción acordada por la Asamblea General.

(75) Expresamente la LSA dice que la minoría entablará la acción social "en defensa del interés social" (art. 134.4).

(76) Como indica JUSTE, se "trata de un derecho de minoría de protección o defensa, que responde al esquema [...] de atribución excepción a los socios del poder para determinar el interés social con preferencia a la decisión mayoritaria, allí precisamente donde se considera que los accionistas mayoritarios o las instancias primeramente legitimadas se hallan en situación de conflicto" ("Legitimación subsidiaria", *op. cit.,* p. 117).

(77) Sobre la composición de la Asamblea General, véase *supra* apdo. III.1.A).

consejeros sólo cesan por justa causa (arts. 10 y 18 de la LORCA), habría que entender que concurre justa causa no por el mero acuerdo de entablar la acción, que pudiera utilizarse como vía indirecta e injustificada de atentar a la estabilidad en el cargo, sino cuando exista resolución judicial de incumplimiento de los deberes del cargo o condena a indemnizar los daños y perjuicios (78). En todo caso, es obvio que esta materia, por las claras insuficiencias que presenta la normativa actual, precisa de la intervención del legislador, con una disciplina suficiente y adecuada a la estructura organizativa de intereses de las Cajas (79).

Nada se dice en la normativa de Cajas sobre la llamada acción individual de responsabilidad, por daño no al patrimonio social, sino por daño directo a los acreedores o terceros (que, en cambio, contempla el art. 135 de la LSA para las sociedades de capital) (80). Hace ya algunos años nos ocupábamos de la responsabilidad por daño directo frente a socios y terceros de los administradores de una Agrupación de Interés Económico y, ante el silencio de la LAIE al respecto, sostuvimos que "la aplicación de los principios generales de responsabilidad extracontractual deben llevar al reconocimiento de la acción individual de socios y terceros contra los administradores", "cuyo fundamento está en el art. 1902 del CC, que no deja de ser aplicado a los administradores cuando concurran los requisitos generales del daño, culpa y relación de causalidad", anotando entonces que "el art. 135 de la LSA [...] hace explícita la regla del art. 1902 del CC" (81).

---

(78) Viene a coincidir con esta interpretación la solución prevista por la Ley de Fundaciones, donde el cese se produce por "no desempeñar el cargo con la diligencia prevista [...], si así se declara en resolución judicial" y "por resolución judicial que acoja la acción de responsabilidad" por los actos ilegales, antiestatutarios o negligentes en el desempeño del cargo [art. 18.2.d) de la LF].

(79) Será necesario, entre otros aspectos, formular expresa y separadamente los deberes de diligencia y de lealtad, tipificar los concretos deberes de lealtad y los procedimientos a seguir en caso de conflicto de interés (abstención, transparencia, consecuencias de su infracción), extensión de los mencionados deberes fiduciarios y régimen de responsabilidad a los administradores de hecho y a los ocultos, sistema y régimen de acciones de responsabilidad, legitimados, efectos sobre la continuidad en el cargo, que tenga en cuenta, en lo que proceda, la naturaleza pluralista de la entidad y el sistema dual de administración y control. Para todo ello, con las adaptaciones correspondientes, deben tenerse en cuenta las aportaciones que se vienen haciendo por la doctrina sobre el gobierno corporativo en sus distintas concepciones.

(80) Prescindimos de la referencia a los "socios" por la naturaleza de las Cajas, como entidad sin propietarios y porque los consejeros generales componentes de la Asamblea no se pueden asimilar a estos efectos a los socios de una sociedad de capital.

(81) ESTEBAN VELASCO, "Comentario al art. 14: Responsabilidad de los administradores" en *Comentarios a la Ley de Agrupaciones de interés económico* (coord. A. Pau), Madrid, 1992, pp. 234 y ss., en especial, pp. 247 y s.

La última cuestión que nos planteamos es la de determinar qué intereses deben tener en cuenta los administradores como criterio de su actuación o cuál debe ser la máxima de conducta en el desempeño del cargo. Esto nos lleva al deber de lealtad y a la cláusula del interés social, en nuestro caso, del "interés de la Caja". En el ámbito de las sociedades de capital a la cláusula del interés social se le atribuye la función de criterio de orientación y de evaluación del comportamiento, en orden a: i) formular y controlar la orientación estratégica y la perspectiva en las operaciones sometidas a la competencia de los administradores; ii) resolver aquellos supuestos en que el potencial conflicto de intereses en las decisiones que corresponde al Consejo de Administración es más grave: en transacciones interesadas y operaciones vinculadas. A este respecto en la normativa estatal de las Cajas tenemos un criterio de actuación que concierne a los miembros de todos órganos de las Cajas: "los componentes de tales órganos ejercerán sus funciones en beneficio exclusivo de los intereses de la Caja a que pertenezcan y del cumplimiento de su función social" (art. 1.2 de la LORCA) [82].

Debemos comenzar aclarando que la normativa de Cajas se refiere, al tratar de la composición del Consejo de Administración a los "consejeros representantes" de Corporaciones municipales, de impositores, de personas o entidades fundadoras, del personal de la Caja o de otras entidades de interés general. Pues bien, no estamos aquí en el ámbito de la representación propia de derecho privado (entendida como mecanismo jurídico por el que la voluntad formada y declarada por un sujeto, el representante, produce sus efectos en un sujeto distinto, el representado) y que, como regla general, tiene el fin de realizar los intereses del representado. El órgano de representación de la Caja-persona jurídica (y no de grupos de interés) es el Consejo de Administración y su pauta de actuación es el interés de la Caja. Cualquiera que sea el grupo de procedencia del consejero en cuestión no se rompe el principio de la vinculación de los consejeros al interés de la Caja, tal como queda recogido en la "cláusula plural del interés social" que sintetiza sus objetivos. La cuestión abierta es cuál puede ser entonces el sentido y alcance de la presencia en el Consejo de diversos tipos de consejeros con distintos orígenes. Hoy en el ámbito del gobierno corporativo de las sociedades de capital se sostiene que ese cierto "pluralismo accionarial" en la composición del Consejo (ejecutivos, dominicales, independientes, "representantes" de la minoría) puede contribuir, entre otras cosas, a una formula-

---

[82] Las reflexiones que siguen tienen como referencia la posición y función de los miembros del Consejo de Administración, que podemos considerar en el plano operativo el órgano central del gobierno de la Caja, pero valen, en el ámbito de su posición y función, para los componentes de los otros órganos de la Caja. Véase, *supra,* nota 66.

ción más equilibrada del interés social como pauta común, pero susceptible de interpretaciones y valoraciones diversas, en cuanto a la determinación de su contenido. Esa diversa composición nos parece que está llamada a una mejor ponderación del conjunto de los intereses plurales de los socios, obviamente en cuanto socios y no es un instrumento para realizar los intereses de los socios que sean incompatibles con el interés social (83).

Pues bien, en el caso de las Cajas, su "interés social o institucional", no puede ser otro que, a través de la actividad como entidad crediticia, cumplir con los objetivos ya indicados al tratar de su naturaleza y función social (84). Los grupos de interés que se han considerado relevantes para su integración en la estructura organizativa lo han sido en la medida en que por su procedencia y características pueden contribuir en el desempeño de sus funciones a la mejor realización de aquellos objetivos. Como ya dijimos, las Cajas se conciben hoy como entidades orientadas a "contribuir a que los servicios financieros sean un servicio universal que se presta en condiciones de eficiencia económica y sin abuso de posiciones de dominio, al mismo tiempo que se contribuye a un mejor reparto de la riqueza creada y al desarrollo sostenido de los territorios en que están presentes". Esto supone aceptar un cierto pluralismo de objetivos y la posibilidad de que existan preferencias sobre unos fines u otros, que están relacionados con los intereses colectivos a los que representan los grupos de interés legitimados. El diseño del modelo de las Cajas, fruto no de la negociación entre grupos de interés que aportan recursos al desarrollo de la actividad empresarial o que se ven implicados por sus decisiones, sino de una decisión legal, significa que los "representantes" de esos grupos están llamados a promover la mejor composición de las distintas perspectivas (ligadas naturalmente a sus intereses de origen y a su cualificación, ya que de otra manera no tendría sentido el pluralismo de personas vinculadas en origen a distintos grupos de interés en la propia estructura orgánica) en la realización de aquellos objetivos. Obviamente están legitimados para la defensa de esas perspectivas en la medida en que sean compatibles con el conjunto equilibrado de objetivos de la Caja, lo que habrá de ser resuelto ante las circunstancias del caso, teniendo en cuenta que normalmente no hay "una sola" opción para la política empresarial y las medidas relevantes, que están dentro de la competencia del Consejo de Administración. Y esto no es llevar al Consejo conflictos e intereses que perjudiquen su funcionamiento colegial y unitario, sino reconocer con realismo esas dife-

---

(83) ESTEBAN VELASCO, "Reorganización de la composición", cit., p. 95 y s.

(84) Véase *supra* apdos. I y II.

rentes opciones y ayudar con normas organizatorias (85) a la mejor composición del interés social, que no viene "predeterminado" (86).

Los especialistas en administración de empresa, cuando teorizan sobre la empresa como un sistema de coalición de intereses plurales —uno de cuyos supuestos es el caso de las Cajas de Ahorro en el ordenamiento español—, suelen pasar por alto las implicaciones de esta concepción de la empresa en la materia de la responsabilidad por daños para los administradores. Pues bien, en relación con el modelo institucionalizado de las Cajas, corresponde a los administradores el poder-deber de componer la pluralidad de intereses relevantes en la actividad empresarial con la limitación de la rentabilidad a largo plazo y con las limitaciones que (a la hora de la formulación en cada caso) resultan del conjunto de las normas organizatorias que contienen las garantías de consideración de los distintos intereses en la formulación y ejecución de la política de la empresa. El sistema de control compartido instaurado trata de garantizar que la política de la Caja se oriente hacia la creación de riqueza que pueda satisfacer a los distintos intereses que el modelo trata de tutelar y componer. Pero, cuando nos situamos en una perspectiva jurídica, se debe ser claro y tajante: ningún consejero recibe mandato vinculante de defensa de intereses de su grupo de procedencia. Es más, en la normativa sobre transparencia obligatoria de las Cajas, como veremos en el próximo apartado, se exige información sobre las operaciones de crédito, aval y garantía con los grupos políticos que tengan representación en las Corporaciones locales y Asambleas legislativas autonómicas que hayan participado en el proceso electoral de las Cajas de Ahorros, así como de las instituciones públicas que hayan participado en la designación de consejeros generales. Esa exigencia de información tiene su fundamento en la posible existencia de un conflicto entre el interés de la Caja y los intereses de esas entidades "representadas" en los órganos. Los consejeros, todos como gestores de intereses ajenos y cualquiera que sea su grupo de procedencia, están únicamente vinculados a los objetivos económico-sociales de la Caja, debiendo buscar en ese marco una composición lo más equilibrada posible de los intereses con relevancia constitutiva y de las exigencias de su responsabilidad so-

(85) Con ello queremos señalar algo tan obvio como que con las normas organizatorias (grupos de interés que integran los órganos y la competencia de éstos, porcentajes en la composición y procedimientos de adopción de decisiones) se está condicionando el poder de influencia de unos y otros a la hora de contribuir a conformar en cada caso concreto el interés social. La otra pieza relevante es el propio contenido de la cláusula de interés social y de los deberes fiduciarios.

(86) Esto es particularmente cierto cuando estamos ante una organización con una definición amplia y plural de sus objetivos y la participación de diversos legitimados en su composición en cada caso.

cial como empresa económico-social (87). Ciertamente, en este modelo de empresa *stakeholders* surge una complejidad que aparentemente no existe en el modelo financiero orientado a la creación de valor para los accionistas, en la medida en que la falta de una guía para el control de los administradores, se afirma por los críticos, conducirá a incrementar las oportunidades de abuso de los administradores (oportunismo gerencial) y a su "irresponsabilidad", al tener que responder frente a tantos y poder alegar exigencias de compensación de intereses en conflicto. Ahora bien, los riesgos de oportunismo gerencial no son propios ni exclusivos del pluralismo y su control depende de los mecanismos que se establezcan y no de los intereses que deban perseguirse (88). En todo caso lo que sí es cierto es que el diseño de incentivos y desincentivos para que administradores y directivos actúen de forma que se orienten hacia la creación de riqueza para los diversos grupos de interés y para que se logre coordinar los intereses de cada grupo de interés representado con objetivos de la entidad es una tarea difícil y hoy abierta (89).

---

(87) En lo que parece la misma tendencia se ha sostenido que "el interés de la Caja obliga a cada uno de los administradores individualmente considerados, incurriéndose en la correspondiente responsabilidad patrimonial en caso de que de las acciones guiadas por los intereses propios de los grupos por los que son escogidos se derivase un daño para la entidad. El "interés de la Caja" no es el mero resultado esperable [...] de la representación plural en sus órganos, sino que orienta los deberes fiduciarios de sus administradores hacia la conjunción armónica de los intereses de todos los constituyentes" (CASTILLA CUBILLAS, *Gobierno de las cajas*, *op. cit.,* p. 123 y s). En esta orientación, aunque subrayando la idea de "un interés propio" de la Caja-empresa, pueden verse GONZÁLEZ MORENO, "La personalidad jurídica de las cajas de ahorros", *RDBB* 43, 1991, pp. 585 y ss., en especial, pp. 607 y ss. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Las modificaciones en el régimen de las cajas",* p. 451 y s.

(88) "Por ahora, no tenemos evidencia que demuestre mayores costes del oportunismo directivo en uno u otro de los dos modelos", AECA, *Gobierno y responsabilidad*, *op. cit.,* p. 66.

(89) Como advierten AZOFRA y SANTAMARÍA, "es verdad que no disponemos todavía de una teoría de la empresa —financiera y no financiera— que de manera explícita tenga en cuenta la existencia de diferentes partícipes y que modelice la interacción entre los mecanismos de poder contractuales, como la propiedad, y no contractuales, como son la especialización, la complementariedad y el control sobre el acceso a los recursos críticos de la empresa, ("El gobierno de las Cajas", *op. cit.,* p. 50). Y así mismo estamos ante el reto, sobre todo, cuando la teoría de la empresa pluralista se formula contando con su principal partícipe —los aportantes del capital de riesgo— de "investigar más el diseño de incentivos (explícitos e implícitos) para los administradores y directivos de la firma, de modo que se preocupen por la suma los excedentes de todos los partícipes, en vez de sólo por el excedente de los accionistas. Esto obliga a repensar las vías para incentivar a esos directivos de suerte que se conviertan en fiduciarios de todos los *stakeholders*", AECA, *Gobierno y responsabilidad*, *op. cit.,* p. 66; RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, *El gobierno de la empresa*, *op. cit.,* pp. 110 y ss.; SALAS FUMAS, *El gobierno de la empresa*, n.º 29 de la Colección de Estudios Económicos de la Caixa, 2002; del mismo

V. LA EXIGENCIA DE TRANSPARENCIA: EL INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO

Si bien, como advertimos al comienzo del estudio, éste se ha centrado en los mecanismos internos de gobierno por la singular estructura de propiedad de las Cajas en nuestro ordenamiento, resulta necesaria una breve referencia final al instrumento de control externo constituido por la transparencia, en la medida en que también las Cajas, pese a carecer de derechos de propiedad enajenables (90), emiten valores negociables (91) de interés para el público inversor y en general para cuantos deciden sobre la colocación de sus recursos en las Cajas. La transparencia es una pieza esencial del gobierno corporativo en las sociedades cotizadas y tiene su instrumento fundamental, aunque no único, en el Informe Anual de Gobierno Corporativo (92). Por esta razón, pese a las dudas suscitadas y a la singularidad de las Cajas, resulta bien oportuno que se haya extendido a las Cajas el deber de transparencia y, en particular, el Informe Anual de Gobierno Corporativo, cuyo contenido se fijó inicialmente en el apartado 2 de la disposición adicional 2.ª de la Ley 26/2003 de Transparencia, y después por la Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero, sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo y otra información de las Cajas de Ahorros que emitan valores

---

autor, "¿Sustituye la responsabilidad social al buen gobierno de la empresa?", en *Economistas,* n.º 106, 2006, pp. 4 y ss.; y más recientemente, *Economics of the Stakeholders' Firm*, January 2006, disponible en www.ecgi.org/wp; en relación con las Cajas, GARCÍA-CESTONA y SURROCA, "Evaluación de la eficiencia con múltiples fines", *op. cit., passim.*

En el caso de las Cajas, como ya se ha advertido, una diferencia relevante frente a las sociedades cotizadas reside en la ausencia del mecanismo externo del control corporativo, algo matizable por el hecho de la competencia en el sector financiero y la fuerte regulación y supervisión pública.

(90) Para una breve descripción de los peligros de la naturaleza de la forma de propiedad de las Cajas en el acceso al mercado de capitales (limitada capacidad de generación de recursos propios; retención elevada de beneficios; menor elasticidad de respuesta en situaciones de crisis) y perspectivas de fututo, puede verse Fundación de Estudios Financieros, *Las Cajas de Ahorros, op. cit.,* p. 18 y s. y pp. 137 y ss.

(91) Según datos de la CECA a 31 de diciembre de 2005, 43 de las 46 Cajas de Ahorro españolas habían emitido valores negociables cuyo valor en balance era de 83.306 millones de euros en "debitos representados por valores negociables" (pagarés, cédulas hipotecarias y otros) y 25.023 millones de euros en "pasivos subordinados".

(92) Como es sabido, el otro instrumento de información relevante para los inversores es la página web corporativa, establecida en el art. 117 de la LMV; véase por todos, MARTÍNEZ MARTÍNEZ, "Derecho de información del accionista e instrumentos y obligaciones de información de la sociedad", en AAVV, *Derecho de sociedades cotizadas*, I, Cizur Menor, Navarra, 2006, pp. 329 y ss., en especial pp. 348 y ss.; sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo en el ámbito de las sociedades cotizadas, puede verse SÁNCHEZ CALERO, F., "Informe Anual del Gobierno Corporativo", en AAVV, *Derecho de sociedades cotizadas*, II, Cizur Menor, Navarra, 2006, pp. 1445 y ss.

admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y por la Circular 2/2005, de 21 de abril, de la CNMV, sobre la misma materia [93]. A continuación se hace una referencia a su contenido y estructura.

A los efectos aquí pretendidos, su contenido se puede estructurar en tres grandes grupos, que permiten identificar el sistema de gobierno, los eventuales conflictos de intereses de los miembros de los órganos y grupos de procedencia con la Caja y la estructura del negocio del grupo:

1) Materias que tienen un contenido propiamente informativo sobre el sistema de gobierno: funciones, composición y funcionamiento de todos los elementos estructurales de la entidad. A este grupo pertenece el contenido relativo a la estructura y funcionamiento de los órganos de gobierno (Asamblea General, Consejo de Administración, Comisión de Control, órganos ejecutivos, de apoyo y, en su caso, de otros órganos internos creados), debiendo suministrarse información detallada sobre composición, nombramiento, funciones, periodicidad de reuniones y todo lo relativo a las reglas de funcionamiento. Merece que se destaque la exigencia de que se suministre información relativa a los órganos que tienen asignada la competencia para decidir la toma de participaciones empresariales y, de existir, qué requisitos procedimentales o de información están previstos para este tipo de acuerdo. Por otra parte, como es sabido, una contribución del gobierno corporativo ha sido focalizar la atención sobre la importancia del sistema de control interno. En las empresas de una cierta dimensión, la tarea del Consejo de Administración es de dirección estratégica, delegación de funciones y cuidar de que exista una estructura organizativa y contable adecuada a las características y dimensión de la empresa. En esta dirección el Código Unificado, siguiendo los criterios de los Informes Olivencia y Aldama, reserva a la competencia del Consejo de Administración "la 'política de control y gestión de riesgos, así como el seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control' [Rec. 8.a) VII]. Y dada la importancia de esta función en el sector bancario, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea menciona entre los 'Comités especializados que han ido ganando presencia' el 'Comité de gestión de riesgos', que realiza un seguimiento de las actividades de la alta dirección relacionadas con la gestión de los riesgos de crédito, de mercado, de liquidez, operativo, de cumplimiento y de reputación,

---

[93] Una visión de conjunto puede consultarse en SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., "El buen gobierno de las cajas de ahorro", *Actualidad Juridica Aranzadi*, 601, 27 de noviembre de 2003, pp. 1 y ss., y MADRID PARRA, "Régimen de transparencia en las Cajas de Ahorro", en *Perspectivas del sistema financiero*, n.º 81, 2004, pp. 1 y ss.

entre otros" (94). Por ello debe también subrayarse la exigencia de que se proporcione información sobre "si existen sistemas de control del riesgo relacionado con las actividades desarrolladas por la entidad. La descripción de los sistemas de control de riesgos contendrá, al menos, la indicación de los riesgos cubiertos por el sistema, junto con la justificación de la adecuación de los sistemas de control de riesgos adoptados al perfil de riesgos de la entidad, teniendo en cuenta la estructura de recursos propios" (95). Y, en efecto, los Informes Anuales de Gobierno corporativo de Cajas del año 2006 que hemos consultado dedican amplio espacio a describir este "pilar estratégico", siguiendo la inspiración del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (NACB) con el objeto de optimizar el binomio rentabilidad-riesgo.

2) Menciones relativas a las relaciones establecidas, directa e indirectamente, entre la Caja y los miembros de sus órganos de gobierno. En esta materia ya la LORCA sometía a control previo determinadas operaciones realizadas entre la Caja y los miembros del Consejo de Administración y de la Comisión de Control (arts. 16.3 y 23). Ahora a la regla de control se añade la de la transparencia. Se exige dar información sobre, i) las operaciones de crédito, aval o garantía con miembros de los órganos de administración y control, o con familiares en primer grado o con empresas o entidades controladas; ii) las operaciones mencionadas a favor de los grupos políticos que tengan representación en las Corporaciones locales y Asambleas legislativas autonómicas que hayan participado en el proceso electoral de la Caja de Ahorro; así como, iii) las operaciones crediticias con instituciones públicas, incluidos entes territoriales, que tengan designado consejeros generales, y iv) las operaciones significativas vinculadas, entendiéndose por tales las realizadas por la entidad con los miembros del Consejo de Administración, de la Comisión de Control, con administradores y directivos de sociedades y entidades del grupo del que la entidad forma parte y de las realizadas intragrupo (96).

3) Estructura del negocio del grupo: distintas unidades de negocio, con sus productos y servicios. Tiene un gran relieve desde la perspectiva del gobierno corporativo la información que se suministra al mercado sobre la estructura de negocio del grupo empresarial de las Cajas, tanto del grupo financiero (entidades financieras, empresas de servicios de inversión, aseguradoras, entidades de capital riesgo, etc.) como de otros sectores de actividad (sector energético,

---

(94) Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2006, punto 24.

(95) Punto primero, apdo. 1, letras a).1.2.3 y f) de la Orden ECO 354/2004 y del Modelo oficial de IAGC.

(96) Información cuantitativa sobre esos grupos de operaciones puede verse en Fundación de Estudios Financieros, *Las Cajas de Ahorros*, *op. cit.,* pp. 194-196.

inmobiliario, telecomunicaciones, turismo, etc.). Un aspecto de interés a efectos de valorar sus buenas o malas prácticas es el estudio de su actuación como accionistas significativos en las operaciones de adquisición o desinversión de participaciones empresariales y su influencia como accionistas y acreedores en la manipulación contable de las empresas (97).

El Informe Anual de Gobierno Corporativo, cuya elaboración incumbe al Consejo de Administración de la Caja (Circular 2/2005 de la CNMV, Norma 3.ª), será objeto de publicación como hecho relevante y se incluirá en la página web de la Caja de Ahorros, que será accesible. La Orden ECO/354/2004, atribuye a la CNMV el deber de comprobar que el Informe contiene la información necesaria y que se ajusta a lo dispuesto en la normativa al respecto (Punto primero, apartado 3) (98). Además se especifica que el Informe se "pondrá a disposición" de los miembros de la Asamblea General reunidos para censura de la gestión del Consejo de Administración.

Un aspecto de relieve del sistema de transparencia vía Informe Anual de Gobierno Corporativo es el "grado de cumplimiento de las recomendaciones de buen gobierno", de acuerdo con el principio nuclear de "cumple o explica". En las sociedades cotizadas, el artículo 116 de la Ley del Mercado de Valores, obliga a las sociedades cotizadas españolas a consignar en su Informe Anual de

---

(97) En un estudio reciente de SURROCA/TRIBÓ, en el que analizan el efecto de la presencia de instituciones financieras —como accionistas o acreedores— en las prácticas de manipulación de beneficios (*earnings management*) de las empresas, resulta que como accionistas tanto los bancos como las Cajas —y éstas en mayor medida aún— promueven la manipulación en los beneficios de las empresas participadas (*Influencia de los bancos y cajas como accionistas y acreedores en la manipulación contable de las empresas*, *Documentos de Trabajo 07-01,* Serie de Economía de la Empresa 01, febrero de 2007. Departamento de Economía de la Empresa. Universidad Carlos III de Madrid).

(98) En la Circular 2/2005, de la CNMV se aclaran y concretan algunos extremos de interés a este respecto: "La responsabilidad de la elaboración y del contenido de la información de los Informes Anuales de Gobierno Corporativo corresponde al órgano de administración de la Caja. Tan pronto como el órgano de administración de la Caja apruebe el Informe Anual de Gobierno Corporativo se deberá comunicar a la CNMV como hecho relevante, conforme se dispone en la Norma 4.ª de esta Circular. Inmediatamente después de recibido por la entidad el mensaje de incorporación correcta del informe en la CNMV, se deberá poner a disposición de los inversores a través, entre otros, de la página web de la entidad. La difusión del Informe Anual de Gobierno Corporativo como hecho relevante no podrá efectuarse más tarde del día en que se publique el primer anuncio de la convocatoria de la Asamblea General ordinaria para la aprobación de las cuentas anuales de la entidad correspondientes al mismo ejercicio que el citado informe. En el caso de que la Comisión de Control se hubiera pronunciado desfavorablemente sobre algún apartado del Informe Anual de Gobierno Corporativo o hubiera propuesto la suspensión del acuerdo, la Caja deberá comunicar a la CNMV de forma inmediata un hecho relevante indicando esta circunstancia, así como remitir información adicional de carácter relevante con las actuaciones derivadas del pronunciamiento de la Comisión de Control" (Norma 3.ª).

Gobierno Corporativo "el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones". Y el Código Unificado "formula las recomendaciones que deben considerar las sociedades cotizadas para cumplimentar la obligación de información impuesta por ese precepto". Para las Cajas todavía no existe un equivalente al Código Unificado ni, por tanto, tiene aplicación el principio de cumple o explica. Existe una normativa imperativa sobre el sistema de gobierno con menos espacio para la autorregulación. No existe un Código de recomendaciones adaptado a la situación normativa de las Cajas. Está prevista la posibilidad de tal Código de referencia en la Orden ECO 354/2004, de 17 de febrero: "La CNMV podrá elaborar un documento sobre gobierno corporativo de las Cajas de Ahorro que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, que podrá servir como criterio para la adopción de normas de buen gobierno por parte de las Cajas de Ahorros, y para la justificación o explicación de las normas o prácticas que apruebe o realice la entidad" [apartado i) del numero 1 del punto primero]. Por su parte, la Circular 2/2005 de la CNMV ha declarado que "hasta tanto la CNMV elabore, en su caso, (dicho documento) [...] el "grado de información" (99) sobre esta materia se realizará de acuerdo con lo indicado al respecto en el Anexo I de esta Circular". El deber de transparencia se deberá cumplir sobre la base de lo pedido en el modelo oficial de la CNMV para las Cajas que emitan valores negociables y su referente será la normativa legal e interna de cada entidad (estatutos, reglamentos y eventuales códigos internos que hubieran elaborado en el ejercicio de su facultad de autorregulación). Dada la situación normativa de las Cajas, ese deber de transparencia se materializa más en qué cumplen y cómo lo cumplen que en explicar por qué no cumplen, puesto que no existe un modelo de referencia con recomendaciones que pudieran desatenderse, pero que se cumpliría explicando los motivos del no cumplimiento de lo recomendado, dejando la sanción al mercado.

¿Debe existir un código de buen gobierno de las Cajas que complemente la legislación y actúe de referente para estatutos y reglamentos? La respuesta es afirmativa. A modo de conclusión, el reto en lo que concierne al gobierno corporativo de las Cajas es doble, manteniendo su carácter de modelo pluralista propio de empresa económico-social. Por un lado, habrá que mejorar la legislación vigente [establecimiento de mecanismos y cautelas que limiten y hagan transparente la influencia del poder político en el proceso electoral y en la

(99) Las comillas son nuestras; adviértase que no dice "grado de seguimiento".

propia administración de la sociedad (100), resolución del tema tabú de la asignación de derechos de control a las cuotas participativas y a otros aportantes de recursos financieros, una vez garantizado el pluralismo de intereses en el órgano base, acentuación del carácter profesional de los miembros de los órganos con legitimación plural, con independencia de que sean miembros o no de la Asamblea General, clarificación de las relaciones de competencia (y responsabilidad) entre el pleno del Consejo de Administración y los órganos delegados, con atención a los flujos de información entre estos órganos y aquél y entre ambos y la Comisión de Control, positivización de los deberes de diligencia y lealtad y mejora de la regulación de los conflictos de interés en la tendencia generalizada para las sociedades cotizadas] y, por otro, elaborar un código de buen gobierno para las Cajas conforme al principio de "cumple o explica", que complete dicha legislación, pues existe espacio para el ejercicio de la autoorganización (101), y el referente del Código Unificado podrá ser útil en esta tarea (102).

(100) Es uno de los tópicos en que insiste una gran parte de los análisis, pero faltan propuestas convincentes sobre la reducción del porcentaje de presencia del poder político y la reasignación en beneficio de otros agentes.

(101) Aunque existe ese espacio para el "buen gobierno recomendado" (como lo prueba el caso de los Códigos de las sociedades cotizadas y la normativa interna de éstas plasmada en estatutos y Reglamentos internos de órganos y Comisiones especializadas), parece inevitable un destacado papel del regulador ("buen gobierno regulado") por la estructura de la propiedad y los problemas de institucionalizar sistemas de control compartido entre diversos grupos de interés.

(102) A la publicación del Código se debería acompañar la de un nuevo modelo de Informe de gobierno corporativo de las Cajas.

APORTACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS A UN MERCADO FINANCIERO PLURAL EN LA UNIÓN EUROPEA

JOSÉ MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN

Secretario General
Confederación Española Cajas de Ahorros

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.
II. LA CONVERSIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS EN SOCIEDADES ANÓNIMAS.
III. LA PROFUNDIZACIÓN DEL MODELO ORIGINAL DE CAJAS DE AHORROS.
IV. LA DIVERSIDAD DE ESTRUCTURAS DE PROPIEDAD DE LOS PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS.
V. LA APORTACIÓN DE DIVERSIDAD DE ESTRUCTURAS DE PROPIEDAD A LA INTEGRACIÓN FINANCIERA EUROPEA.
VI. LA DIVERSIDAD DE ESTRUCTURAS DESDE LA PERSPECTIVA DEL DERECHO COMUNITARIO DE LA COMPETENCIA.

I. INTRODUCCIÓN

La diversidad de estructuras jurídicas de las empresas que operan en el mercado europeo es un dato empírico, contrastable prácticamente en todos los Estados miembros y, además, no exclusivo del mercado financiero de la Unión Europea (1). Esta diversidad no es más que un corolario del tratamiento

(1) Un análisis de las distintas formas de propiedad presentes en los mercados financieros y no financieros anglosajones puede encontrarse en HANSMAN, H., *The ownership of enterprise,* Universidad de Harvard, 1996.

que del derecho de propiedad hacen los tratados constitutivos de la Unión Europea (UE) que garantizan el respeto a las distintas configuraciones que amparan los derechos nacionales. Así, el Tratado, en su artículo 295, indica claramente que en modo "alguno prejuzga" las normas con "las que en los Estados Miembros se rige el sistema de pertenencia de la propiedad".

Esta pluralidad es especialmente predicable de las entidades de crédito, en la medida en que es un hecho reconocido en el propio derecho comunitario (2), que, al definirlas, no exige ninguna estructura de capital específica, sino que deliberadamente se refiere a estos sujetos como "empresas".

Por otra parte, basta con observar la lista de entidades de crédito con pasaporte comunitario (casi 6.000), que mantiene permanentemente actualizada la Comisión Europea (3) en aplicación del art. 11 (4) de la Directiva 2000/12/CE, para encontrar entidades con naturaleza fundacional, mutual, pública, societaria por acciones, limitada y un largo etcétera de morfologías jurídicas.

Esta diversidad es también perceptible desde una perspectiva diacrónica. A lo largo de la historia europea las diferentes estructuras jurídicas para la prestación de servicios financieros han variado y evolucionado notablemente en una constante adaptación al mercado. A esta "biodiversidad institucional" ha contribuido notoriamente el devenir de las cajas de ahorros.

Las cajas de ahorros europeas cuentan con una larguísima trayectoria que les ha llevado a adoptar modelos diferentes, según las características propias de cada mercado. No obstante, cuando comienza el siglo XXI, las cajas europeas aún presentan un mínimo núcleo característico de rasgos comunes que conviene destacar:

— Por lo que se refiere a su estructura de propiedad, presentan un sustrato fundacional y/o mutualista, entendiendo tales términos el Pr. LAGARES derivados "de que la mayor parte de las cajas de ahorros fueron, creadas, en el siglo XVIII y XIX, por grupos sociales emergentes

---

(2) La definición de entidad de crédito en el derecho comunitario se encuentra en el artículo 4.1 de la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición, DOUE 30 de junio de 2006, L 177/1 y ss.) "Se entiende por entidad de crédito toda empresa cuya actividad consista en recibir del público fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia en forma de depósitos, préstamos...".

(3) http:www.europa.eu.int/eur-lex/lex/JOIndex.do?year=2005&serie=C&textfield2=32&Submit=Buscar.

(4) "Artículo 11. Toda autorización será notificada a la Comisión. Todas las entidades de crédito serán inscritas en una lista que se publicará en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, cuya actualización será efectuada por la Comisión".

para proporcionarse apoyo financiero mutuo (aunque siempre bajo premisas e instituciones muy diferentes a las del movimiento cooperativo propiamente dicho), o bien por instituciones benefactoras que pretendían desarrollar el hábito del ahorro y del apoyo financiero mutuo entre determinados grupos sociales" (5).

— Se aprecia un alto y creciente nivel de cooperación entre las entidades, a escala regional, nacional e internacional (gracias a la Agrupación Europea de Cajas de Ahorros y el Instituto Mundial de Cajas de Ahorros).

— Conservan una clara orientación social. En primer lugar en el desempeño de la actividad financiera hacia la protección al ahorro y al ahorrador, así como en la especialización en las economías familiares, pequeñas y medianas empresas, y operaciones al por menor. En segundo lugar, en la aplicación de excedentes a obras sociales.

Estos mínimos rasgos comunes son predicables únicamente de algunas entidades de crédito en algunos países de la Unión Europea. Ni siguiera este grupo de entidades conserva siempre la denominación caja de ahorros (o sus trasuntos *caisses d'espagne, cassa di risparmio*, *sparkasse* o *savings bank*). E incluso algunas entidades, en las que no concurren esos rasgos, utilizan esas denominaciones.

El siglo XX ha sido especialmente convulso para las cajas de ahorros europeas y las ha llevado a profundas transformaciones que, en lo que ahora importa, han afectado a su configuración jurídica y, por ende, a los otros dos restantes elementos característicos.

Simplificando este proceso de transformación, cabe destacar dos vías evolutivas. En unos casos, la transformación se caracteriza por la ruptura con la idea tradicional de la entidad y su conversión en una sociedad de capital, conforme al derecho aplicable en el Estado miembro en que estaba domiciliada. Por el contrario, en otros casos los reguladores nacionales han apostado por mantener esos rasgos y denominación originaria, consolidando el modelo.

II. LA CONVERSIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS EN SOCIEDADES ANÓNIMAS

Para afrontar los posibles problemas de capitalización de las cajas y facilitar las operaciones de fusión con otras entidades de crédito, una alternativa

(5) LAGARES CALVO, M.J., "Las Cajas de Ahorros en Europa y sus recientes procesos de transformación en sociedades", Caixa Pontevedra, p. 205.

común en el ámbito europeo fue la conversión de estas entidades en sociedades de capital.

En nueve países de la Unión Europea las más importantes cajas de ahorros han experimentado un proceso de transformación, modificando su naturaleza jurídica anterior (mayoritariamente de carácter fundacional) por la actual de sociedades por acciones. España, Francia y Alemania son los tres grandes países de la Unión Europea que continúan manteniendo, con ciertas evoluciones, sus formas tradicionales, aunque se trate de modelos diferentes entre sí.

Los dos países más representativos en los que se han producido reformas del tipo comentado son Reino Unido e Italia, que pueden servir de paradigmas para comprender el efecto producido por el proceso de ruptura.

Reino Unido

La regulación de las cajas de ahorros en el Reino Unido tiene su origen en la denominada *Trustee Savings Bank Act* de 1863, de cuyo contenido se realizó en 1973 un informe por el *Committee to Review National Saving.* Este documento puso de manifiesto el tratamiento legislativo favorable que se otorgaba a las cajas de ahorros y sus implicaciones en la competencia.

Las cajas de ahorros en el Reino Unido no sólo gozaban de beneficios fiscales, sino que los intereses de los depósitos estaban garantizados por el propio Gobierno, siendo más elevados que los ofrecidos por los restantes intermediarios financieros.

En consecuencia, con el siglo XX se inició un importante proceso de reestructuración mediante la fusión de un considerable número de cajas, pasando de 230 a principios de siglo, hasta un número de 20 cajas de ahorros en 1976 (6). El citado Informe del *Committee to Review National Saving* puso asimismo de manifiesto la necesidad de crear una organización central *(Central Board)* con funciones de dirección, coordinación y supervisión general de la gestión de las cajas de ahorros y de las operaciones de fusión que se estaban realizando.

A mediados de los años ochenta las funciones del *Central Board y* las funciones operativas de cada una de las cajas de ahorros pasaron a integrarse en una sola estructura operativa, el *Trustee Savings Bank Group (TSB Group*).

(6) LAGARES CALVO, M.J., "Las Cajas de Ahorros en Europa y sus recientes procesos de transformación en sociedades", Caixa Pontevedra.

El *TSB Group* se constituyó como un *holding* titular del capital de las cuatro cajas de ahorros que quedaron tras el proceso de fusión: la *TSB England & Wales,* la *TSB Scotland*, la *TSB Northern Ireland* y la *TSB Channel Islands* (7).

En opinión de PAMPILLÓN FERNÁNDEZ, la característica del proceso de transformación experimentado por las cajas británicas es "la ausencia de medidas cautelares de salvaguarda a medio plazo que eviten su adquisición por grupos privados ajenos a ella (8)." Así, en 1986 el Grupo *TSB* ofreció las acciones al mercado y a sus empleados mediante una oferta pública de acciones con preferencia para los depositantes propios, transformándose en una *public limited company.*

Entre octubre de 1986 y junio de 1987, el Grupo *TSB* colocó entre cinco millones de suscriptores, títulos por importe de 1.273 millones de libras. Tal éxito se logró al fijar precios inferiores a los de mercado y prometer el pago de una prima a los depositantes que mantuvieran la titularidad de sus acciones hasta septiembre de 1989. Este incentivo, junto a las ganancias de capital derivadas, logró acallar las voces que se oponían a la transformación.

A diferencia de lo que ocurre en la mayoría de las privatizaciones, los fondos obtenidos fueron puestos a disposición de la nueva entidad y no transferidos a las arcas públicas. Con ellos, el Grupo *TSB* adquirió varias sociedades, entre ellas uno de los mayores bancos británicos de inversión (Lloyds).

Por lo que se refiere a las funciones sociales originarias de los *savings banks*, fundamentalmente comprometidos con el desarrollo del territorio en que operaban, se separaron las competencias operativas de las cajas de ahorros y se encomendaron a organismos externos al Grupo *TSB*. A mediados de los años noventa, tras la fusión del Grupo *TSB* con el Grupo Lloyds se crearon las *Lloyds TSB Foundations* (9), que participan en el capital del grupo y reciben un pequeño porcentaje de la media de los beneficios brutos.

Amparándose en esta corriente homogenizadora de la naturaleza jurídica de las entidades prestadoras de servicios financieros, en los años ochenta, tam-

---

(7) La creación del citado grupo provocó la salida de las citadas cuatro entidades de la Agrupación Europea de Cajas de Ahorros y del Instituto Mundial de Cajas de Ahorros en 1991, lo cual implicó un hito en el alejamiento de la identidad tradicional de estas instituciones.

(8) PAMPILLÓN FERNÁNDEZ, F., "Las Cajas de Ahorros de la CE: Evolución y Perspectivas Futuras". *Colección Aula Abierta,* 1994, pp. 345 y ss.

(9) ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R., *"La transformación de las Cajas de Ahorros",* p. 130 señala que las *Lloyds TSB Foundations* "fomentan y acogen solicitudes de todos los sectores de la comunidad, siendo en todo caso dos los fines fundamentales a los que se destinan sus fondos: cubrir las necesidades sociales de la comunidad, así como contribuir a su educación y formación".

bién se acometió una nueva regulación de las *building societies* [10] que amparaba una nueva quiebra en la rica diversidad que poblaba el mercado financiero

[10] Las *building societies* son instituciones de carácter mutual cuya propiedad está en manos de sus miembros, ya sean depositantes o titulares de préstamos hipotecarios. A pesar de la liberalización, las *building societies* han mantenido hasta ahora, a diferencia de los bancos, algunas restricciones que han condicionado su crecimiento:

- La función principal es la captación de recursos, básicamente depósitos de sus miembros, y la concesión de préstamos hipotecarios. Las sociedades pueden ofrecer adicionalmente toda una gama detallada de servicios financieros para la compra de viviendas.
- La supervisión corresponde a la *Building Societies Commission,* aunque se reservan al *Registry of Friendly Societies* (Registro de Sociedades de Beneficencia) el antiguo órgano supervisor, algunas funciones de registro de documentos y temas constitucionales. En la práctica, ambos organismos actúan como un único departamento gubernamental.
- Como mínimo un 50% de los recursos obtenidos provienen de los mercados minoristas.
- Los activos deben estar integrados mayoritariamente por préstamos para primera vivienda, pero se autorizan hasta un determinado porcentaje las inversiones en préstamos sin garantías reales, terrenos residenciales y otros activos.

Aunque algunas *building societies* han optado por convertirse en sociedades anónimas o están en proceso, otras continúan fieles a su naturaleza mutual propia. Según Carbó Valverde, aunque hay informes y estudios que abogan por la total conversión en sociedades anónimas, también "han comenzado a surgir voces, incluso desde el propio gobierno, que valoran positivamente los servicios que las entidades de este tipo facilitan a ciertas regiones y segmentos de clientes (generalmente, los menos privilegiados), lo que aporta con su actividad un cierto valor añadido a la economía y a la sociedad (que difícilmente existiría si fuera una sociedad anónima)".

El proceso de desmutualización de las *building societies* debe tener el consentimiento previo de los miembros (inversores y prestatarios), que lo deben aprobar de acuerdo con los siguientes condicionamientos introducidos en una Ley en 1988:

- Voto mínimo del 20% de los accionistas cualificados (los titulares de las *share accounts).*
- Un 75% de los votos deben ser favorables.
- Respecto a los prestatarios, deben votar afirmativamente la mitad de los que ejerzan el derecho de voto.

Abbey National protagonizó la primera experiencia de una *building* que se convertía en sociedad anónima. La operación fue anunciada en marzo de 1988, después de la decisión previa del consejo de administración. El mecanismo de conversión propuesto fue sometido por la *Building Societies Commission a* la aprobación de los tribunales británicos para asegurar una interpretación adecuada de la Ley. Los detalles del esquema finalmente adoptado, junto con el resto de documentación prevista reglamentariamente, se remitieron a los miembros para su aprobación. Finalmente, en la asamblea general celebrada en abril de 1989, votaron un 64,7% de los accionistas, un 89,5% de los cuales lo hicieron a favor. En cuanto a los prestatarios, los votos afirmativos fueron de un 90,8% entre el 64% de los votantes. La confirmación del proceso por parte de la Comisión llegó dos meses más tarde. La operación concluyó con un considerable

británico. Además, los casos en los que se ha producido la conversión de *building societies*, en "P.L.C." no han estado exentos de litigiosidad.

Italia

En la década de los noventa, la regulación del mercado financiero italiano marginaba a las *cassa di risparmio* impidiéndoles competir con eficacia sobre la base de un férreo control público.

La Ley 218/1990, de 30 de julio, sobre disposiciones en materia de reestructuración e integración patrimonial de los institutos de derecho público, conocida como *Ley Amato (*completada por los Decretos Legislativos 356/1990, 357/1990 y 358/1990, de 20 de noviembre) imponen la segregación de los dos ámbitos de actividad de las cajas de ahorros.

La reforma provocó la separación *(scorporo)* entre la empresa bancaria, que asumía la forma de sociedad por acciones, y la fundación. Se trataba de favorecer entidades de mayor dimensión y teóricamente más eficientes. El nuevo régimen jurídico de las cajas de ahorros italianas ha permitido la puesta en marcha de numerosos procesos de integración, generando varios grupos banca-

---

éxito. *Abbey National plc,* sociedad constituida para recibir el negocio de la *Abbey National Building Society* emitió 1,31 miles de millones de acciones, de las cuales 560 millones (43%) se distribuyeron gratuitamente entre los miembros cualificados y 750 millones (57%) fueron adquiridas a un precio unitario de 130 peniques por aquellos miembros que las solicitaron. Cabe destacar que las solicitudes de compra casi triplicaron las acciones disponibles para la venta. Finalmente, el 12 de julio de 1989, después de que el *Bank of England* le otorgara la licencia bancaria, *Abbey National* se convirtió en *Comercial Bank.*

Las características de la conversión de *Abbey National* ilustran las principales etapas de un proceso cuya complejidad le ha restado credibilidad. En las operaciones de transformación surgidas en los años 1994 y 1995 han sido necesarios dictámenes judiciales sobre la legalidad de los procesos, en gran parte porque introdujeron cuantiosos incentivos económicos a los miembros para incrementar el atractivo de las operaciones.

A finales de marzo de 1995, el Tribunal Supremo aprobó el procedimiento de conversión en banco propuesto por *Halifax.* Prestatarios, empleados y pensionistas y todos los inversores, con la condición de miembros e independientemente de su antigüedad, con unos saldos de como mínimo 100 libras, recibieron un número determinado de acciones gratuitas. El resto de depositantes quedaron excluidos. Adicionalmente, los inversores con una antigüedad de más de dos años y unos saldos comprendidos entre 1.000 y 50.000 libras recibieron acciones gratuitas proporcionales a estos saldos.

En abril de 1995, la *Cheltenham & Gloucester* anunció su incorporación al Lloyds Bank, integrado ahora en el grupo *Lloyds TSB,* constituyendo el primer caso de una *building society* que se integra en una organización existente. El *Lloyds* pagó 500 libras a los titulares de cuentas cualificados y el importe disponible restante, hasta los 1,8 miles de millones de libras de coste de la operación, como importe variable en función de los saldos de las cuentas. Una consecuencia importante de este proceso fue que los tribunales británicos intervinieron para disciplinar el proceso y sentaron la jurisprudencia que impide efectuar pagos dinerarios compensatorios derivados de estas transacciones a los miembros inversores que lo hubieran sido durante un período inferior a los dos años y a los prestatarios.

rios, aunque sólo muy recientemente (11) alguno de estos grupos ha alcanzado las dimensiones que permiten ser competitivo en el mercado europeo.

La actividad financiera pasó a ser ejercida por una entidad bajo la forma de sociedad anónima y con estatuto de banco. Sin embargo, la actividad benéfico-social pasó a ser ejercida por una fundación, que inicialmente sería la propietaria de las acciones del banco y cuyo principal objeto sería administrar dichas acciones, incluyendo la posibilidad de transmitirlas a terceros, o de proceder a una operación de fusión con otra entidad bancaria, sea o no una caja de ahorros.

La denominada *Directiva Dini* (Decreto del Ministerio del Tesoro de 18 de noviembre de 1994) implicó las primeras obligaciones de desinversión de las Cajas-fundación, de sus participaciones en las respectivas sociedades bancarias. Con ello se permitió a las fundaciones diversificar su patrimonio y, por tanto, reducir su riesgo, pero al mismo tiempo se produjo la desvinculación de la fundación respecto del banco (12).

---

(11) La fusión entre *UniCredit* y *Capitalia* anunciada el mayo de 2007, y pendiente de ratificación por las juntas generales, dará lugar a la segunda entidad de crédito europea por capitalización bursátil.

(12) Las principales disposiciones de la citada *Directiva Dini* establecen las siguientes directrices:

- En el plazo de cinco años las fundaciones están obligadas a ceder una cuota de participación, de modo que los recursos a éstas conexos no excedan el 50% de los gastos totales, o alternativamente, que no más del 50% de su propio patrimonio sea invertido en acciones de la sociedad bancaria creada por la misma fundación.
- A las fundaciones que cumplan estos requisitos se les reconoce un beneficio fiscal sobre las eventuales plusvalías de cesión.
- Los ingresos que resulten de la cesión tienen que ser invertidos en algunos de los vínculos de diversificación de la cartera de acciones (en medida no inferior al 30% en títulos del Estado italiano o extranjeros y en obligaciones; en medida no inferior al 30%, en acciones cotizadas en los mercados reglamentados italianos o extranjeros).
- A las fundaciones bancarias se les impone específicos sectores de intervención y criterios para la gestión de la actividad de distribución.

En definitiva, la Directiva pretendía alcanzar cuatro finalidades:

- Reducir la dependencia de las fundaciones, respecto de los fines públicos, de los recursos resultantes de las participaciones en las empresas bancarias, con la consecuente reducción de la presión al pago de dividendos.
- Realizar por las fundaciones una correcta política de diversificación, reduciendo, por tanto, el nivel de riesgo.
- Obtener un mayor nivel de especialización de la actividad de las fundaciones bancarias.

La Ley 461/1998, de 23 de diciembre, y la promulgación del Decreto Legislativo 153/1999, de 17 de mayo (conocidos como Ley y Decreto *Ciampi,* respectivamente), culminan la reforma en Italia. Estas disposiciones imponen todavía una mayor reducción de las participaciones por parte de las cajas-fundación en sus respectivas sociedades bancarias, imponiéndose:

— Que las fundaciones no puedan adquirir nuevas participaciones de control en sociedades diferentes.

— Que en el plazo de cuatro años las fundaciones cederían las participaciones relevantes poseídas en los institutos bancarios o en las sociedades que los controlan. Aquí se utilizó el instrumento del incentivo fiscal basado en que, si al vencimiento del plazo establecido la fundación continuara manteniendo una participación de control, ésta perdería el estatuto de ente no comercial y todos los beneficios fiscales inherentes [13].

III. LA PROFUNDIZACIÓN DEL MODELO ORIGINAL DE CAJAS DE AHORROS

Frente a la solución de transformar las cajas en sociedades anónimas, otros países preservaron el modelo, basado en las tres características descritas en la introducción de este trabajo. No obstante, sí se han producido ajustes normativos para asegurar la adaptación de estas entidades a los desafíos planteados por un mercado financiero cada vez más eficiente y competitivo. Es el caso de España, Francia, Alemania y Noruega.

Francia

Originariamente las *Caisses d'Espagne* tenían una operativa bancaria muy reducida. Básicamente sólo podrían distribuir ciertos tipos de productos de ahorro y determinados créditos a personas físicas. Su producto estrella era (y todavía es) la "libreta A" (*libret A*), cuyos recursos son utilizados para financiar vivienda de bajo coste.

Sólo desde 1988 las Cajas de Ahorros Francesas pueden desarrollar todas las operaciones de las entidades de crédito. La Ley de 25 de junio de 1999

---

[13] El epígono de este proceso se produce mediante la Ley de 28 de diciembre de 2001 donde se establecieron modificaciones en el Decreto Legislativo 153/1999, de 17 de mayo. La reforma modifica la norma que previó el definitivo "desenganche" del sistema financiero del control de las fundaciones bancarias. En su origen, la norma, respecto a la tenencia de las participaciones en las sociedades bancarias, disponía la obligación de enajenación de estas participaciones dentro de un período de cuatro años prorrogable hasta seis.

estableció que las cajas de ahorros francesas adoptarían la forma de bancos cooperativos.

Las cajas de ahorros francesas, a pesar de tener naturaleza cooperativa, no se financian exclusivamente a través de los recursos aportados por los miembros, depositados en el negocio en forma de reservas. Han desarrollado mecanismos de pasivo muy sofisticados para paliar este problema. Así el activo neto puede reunirse a través de la emisión de:

— Acciones cooperativas.

— Acciones de inversión cooperativa.

— Acciones de asociación cooperativa.

— Acciones preferentes.

Las tres últimas categorías de acciones no pueden exceder en conjunto del 50% del capital.

Por otra parte, existe una gran tradición cooperativa dentro del sector de las cajas francesas a través de la *Caisse Nationale des Caisses d'Espagne* y la *Caisse des Depôts et Consignations*.

Alemania

El sector de las cajas de ahorros alemanas se estructura en tres niveles: nacional, regional y local. En los dos primeros niveles existen instituciones centrales y asociaciones de las cajas de ahorros, mientras que en España esto sólo es así en el ámbito nacional, "salvo por lo que se refiere a las federaciones de cajas de ahorros, que podrían equipararse a las asociaciones regionales alemanas, pero que, en todo caso, no juegan el papel de institución central en ninguna de las comunidades autónomas en las que existen" (14). No obstante, conviene precisar que en Alemania no existen tantas instituciones centrales o asociaciones regionales como *Lánder,* en parte debido a que, tras la reunificación alemana en 1990, no se consideró conveniente extender, sin más, al antiguo bloque de la Alemania oriental unas estructuras que ya entonces estaban siendo discutidas dentro de la antigua República Federal Alemana.

En el ámbito nacional, la institución central es el *DGZ Dekabank Deutsche Kommunalbank,* que viene a ser un *landesbank* nacional (15). Existe, asimismo, una asociación nacional, *Deutscher Sparkassen und Giroverband (DSGV),* que comprende tanto a las cajas propiamente dichas como los *landesbank.*

---

(14) *Presente y futuro de las Cajas de Ahorros,* Fundación Caixa Galicia, 2003, p. 330.

(15) El *DGZ Dekabank* está participado, al 50%, por los *Landesbank y* la *DSGV.*

Los *Landesbank,* como instituciones centrales regionales, son entidades de derecho público propiedad del *Land y* de la asociación regional de cajas de ahorros correspondiente, los cuales son sus garantes con responsabilidad ilimitada. Aparte de ser instituciones centrales de las cajas de ahorros de su jurisdicción, funcionan también como bancos públicos de los correspondientes *Lánder y* de sus autoridades locales, así como bancos comerciales ordinarios, con una clara orientación mayorista y de grandes clientes, ya que no cuentan con redes de oficinas. Este cometido corresponde propiamente a las *sparkassen* (cajas de ahorros en su terminología alemana). Los *landesbank* se concentran en operaciones internacionales por cuenta propia o por cuenta de las cajas de ahorros de su zona, asimismo gestionan sus reservas, realizan la compensación de sus intercambios financieros y constituyen los servicios centrales para las órdenes de pago suprarregionales (16).

Las *sparkassen* son en su mayoría instituciones de derecho público, creadas por municipios o provincias que, hasta hace bien poco y por imperativo de los normas europeas de competencia, actuaban como garantes de aquéllas. Esto justifica el llamado "principio regional". Las cajas de ahorros alemanas sólo pueden operar en el área geográfica sobre la que tiene jurisdicción su antiguo garante (17). Existe un grandísimo paralelismo jurídico entre las cajas alemanas y las 58 cajas austriacas.

En el sector de cajas de ahorros de Alemania existe, asimismo, un pequeño grupo de cajas de ahorros independientes *(Freie Sparkassen),* mayoritariamente constituidas de acuerdo con el derecho privado bajo la forma de fundaciones, asociaciones económicas o sociedades anónimas, ya que ni dependen ni están garantizadas por ninguna entidad pública. No existe legislación específica para

---

(16) ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R.: "La transformación de las Cajas de Ahorros operada en el ámbito comunitario", *RDBB,* núm. 85, enero-marzo 2002), apunta como uno de los problemas que acucian al sistema alemán de cajas de ahorros el de la relación existente entre las cajas de ahorros y las *Landesbanken*. En efecto, el autor afirma que "en su origen, las *landesbanken* eran entidades regionales dedicadas ante todo a complementar la actividad de las cajas de ahorros locales, las cuales a su vez ejercían en un principio una función eminentemente social, al ofrecer servicios financieros en ámbitos en los que el mercado no funcionaba de manera adecuada. Sin embargo, con posterioriedad las cajas de ahorros se han convertido en entidades de crédito que prestan servicios universales, mientras que las *landesbanken* [...] han ido convirtiéndose paulatinamente en bancos comerciales independientes. Por ello, el primero de los problemas se plantea cuando las cajas de ahorros de mayores dimensiones [...] ofrecen directamente a sus clientes los servicios que anteriormente canalizaban a través de las *landesbanken*".

(17) En cuanto al bloque normativo aplicable, y sin perjuicio de la legislación general federal, las cajas de ahorros están sujetas a la normativa específica estatal, pues cada *Land* tiene su propia ley de cajas de ahorros (régimen de organización, administración, contabilidad y supervisión por parte de las autoridades del *Land).*

ellas ni relación administrativa con los poderes públicos. Estas cajas aparecen agrupadas en una asociación específica denominada *Verband der deutschen freien óffentlichen sparkassen* (Asociación de Cajas de Ahorros Libres) (18).

Una de las consecuencias más directas del "principio regional" es el funcionamiento desde un punto de vista comercial y de comunicación, bajo una única imagen —*Sparkassen Finanzgruppe*—, con empresas comunes.

Noruega

El sector de las cajas de ahorros en Noruega, durante un largo período de tiempo, ha constituido el único tipo de banca en dicho país (19).

Las cajas de ahorros en Noruega han estado tradicionalmente constituidas como fundaciones de carácter privado cuyos recursos propios incluían los beneficios no distribuidos correspondientes a los anteriores ejercicios sociales, acumulados en el fondo de reservas de la caja de ahorros.

Asimismo, una característica singular de las cajas de ahorros noruegas es la ausencia de una institución financiera central, aunque sí existe una asociación representativa del conjunto del sector, denominada *Sparebankforeningen i Norge.*

En 1987 la Ley de cajas de ahorros fue modificada para permitir a las entidades que así lo desearan obtener capital en el mercado mediante la emisión de los denominados *primary capital certificates (PCC) o* certificados de capital primario. Éstos equivaldrían a las "cuotas participativas" españolas, a pesar de determinadas diferencias como es la ausencia de derechos políticos en estas últimas. Conviene destacar que la normativa noruega es coetánea de la originaria española que, no obstante, fue modificada con la Ley 44/2002 (20).

---

(18) Las cajas independientes están vinculadas al sector de las cajas de ahorros por su adscripción a las asociaciones regionales de cajas. Por otra parte, se encuentran bajo la supervisión del *Land* y son las únicas que gozan de libertad de establecimiento por todo el territorio alemán.

La estructura de sus órganos rectores no obedece a una regla general, si bien cabe afirmar que en la mayoría de los casos sus órganos básicos coinciden con los de las cajas de ahorros públicas.

(19) ROJO ALVÁREZ-MANZANEDA, R.: "La transformación de las cajas de ahorros operada en el ámbito comunitario", *RDBB,* n.º 85, enero-marzo 2002.

(20) TAPIA HERMIDA, A.J., "La financiación externa de las cajas de ahorros: en particular las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas", *RDBB,* n.º 43,1991, pp. 687 y ss.; Id. "Las cuotas participativas de las cajas de ahorros", en SÁNCHEZ CALERO, F./ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (coords.), "Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero", Cizur Menor, 2003, pp. 473 y ss.

Los PCC son valores mobiliarios libremente negociables que pueden ser registrados en el Registro Noruego de Valores Mobiliarios y se encuentran admitidos a cotización en la Bolsa de Valores de Oslo. La negociación de los PCC se encuentra regulada por las disposiciones generales del mercado de valores noruego. De hecho, los PCC de las cajas de ahorros presentan importantes similitudes con las acciones, entre otras, la de estar sujetos a la normativa del mercado de valores e idéntico tratamiento fiscal.

Las principales diferencias existentes entre los PCC y las acciones se refieren a los derechos de propiedad sobre el capital de la caja y a la influencia sobre sus órganos de gobierno. En este sentido, hay que indicar que los PCC no confieren derecho de propiedad alguno sobre los activos de la entidad emisora, únicamente dividendos sobre sus beneficios y sobre su capital, que pueden ser prácticamente garantizados a través de un fondo de estabilización destinado a mantener el dividendo en las épocas de beneficios bajos (21).

Los impositores de la caja de ahorros, sus empleados y los municipios en los cuales la caja opera, eligen cada uno de ellos a una cuarta parte de los miembros del comité de representantes (Asamblea). Los titulares de los PCC tienen derechos políticos a través de la elección de una cuarta parte de los miembros del comité de representantes, con independencia del porcentaje que representa el capital de los certificados primarios sobre el capital total de la entidad. Cada PCC da derecho a un voto, no obstante, nadie podrá votar en

---

(21) Los dividendos sobre los PCC podrán ser distribuidos sobre la base del beneficio de la caja correspondiente al ejercicio y deberán ser proporcionados de acuerdo con los usos mercantiles. El dividendo habrá de ser fijado teniendo en cuenta todas las pérdidas en las que se haya incurrido después de la finalización del ejercicio contable o las que se puedan esperar que se produzcan. Las cajas de ahorros no podrán garantizar un dividendo futuro fijo sobre los PCC. El importe del dividendo dependerá de los resultados de explotación de las cajas de ahorros y de la política de dividendos.

Emisión de los PCC:

Para la emisión de los PCC se requiere el voto mayoritario de dos terceras partes del comité de representantes de las cajas de ahorros (equivalente a las asambleas generales en España).

En caso de que se produzca un aumento de capital primario, los titulares de los PCC existentes tendrán normalmente derechos de suscripción preferentes, al igual que los accionistas.

Las emisiones públicas de los PCC se encuentran sujetas a las disposiciones ordinarias en materia de control de emisiones, requisitos en materia de contenido del folleto, etc.

En el supuesto de liquidación de la caja emisora, los titulares de los PCC tienen derecho a recibir el capital correspondiente a éstos, en su caso, la prima de emisión y el fondo de estabilización, siempre que previamente se hayan satisfecho a los acreedores de la entidad sus créditos.

nombre de más del 10% de todos los PCC con derecho a voto en la caja de ahorros.

IV. LA DIVERSIDAD DE ESTRUCTURAS DE PROPIEDAD DE LOS PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS

Tras analizar el devenir de las cajas a lo largo del siglo XX observamos que existe una gran diversidad de estructuras jurídicas desde una perspectiva diacrónica. No obstante, esta heterogeneidad morfológica es predicable no sólo respecto de las cajas sino de todas las entidades de crédito. En el caso de los llamados "bancos comerciales" bastaría con analizar la constante evolución de los derechos de sociedades mercantiles nacionales.

Pero es que, además, esta pluralidad es perceptible no sólo en el pasado, sino en el actual mercado financiero único europeo [22]. Así, por ejemplo, hoy en Europa las características de las cooperativas de crédito difieren notablemente en función de su capacidad para generar recursos propios al margen de la captación de depósitos y de la centralización de decisiones y su consolidación.

Por otro lado, los bancos con forma societaria divergen en cuanto a su naturaleza en función del derecho nacional aplicable; pero, aun dentro de una categoría nacional, habrá notables diferencias dependiendo de si sus acciones están o no admitidas a cotización o dependiendo simplemente de la voluntad de sus dueños/promotores. Es distinta la misión y, por ende, las características de un banco con un gran capital flotante de las de aquel otro que, aun teniendo naturaleza jurídica societaria e incluso estando sujeto a cotización, es controlado por una fundación. Por otra parte, en Europa hay muchos bancos que, aun siendo sociedades anónimas, son de titularidad pública o una gran parte de sus acciones pertenece a entes públicos.

Dentro de las cajas hemos visto las grandes diferencias en su estructura. Incluso donde aparentemente podría haber homogenización, en clave nacional, las diferencias son notables. El legislador regional suele tener capacidad regulatoria que genera diferencias de gobierno corporativo dentro del sector nacional de cajas. Por otra parte, en aquellos modelos de cajas en los que el regulador otorga a los representantes de los clientes una posición mayoritaria en los órganos de gobierno, su naturaleza tendría rasgos próximos a la mutualidad. Esta circunstancia, por ejemplo, está presente en las cajas finlandesas, que, a pesar

---

[22] CARBO, S., y MÉNDEZ, J.M., "La relevancia de la diversidad de estructuras de propiedad en el sector bancario europeo". *Perspectivas del Sistema Financiero,* n.º 88, 2006.

de ser formalmente fundaciones, están gobernadas exclusivamente por los depositantes (23).

En principio, cabría distinguir entre bancos (sociedades anónimas), cajas (fundaciones) y cooperativas de crédito, pero sólo en un momento histórico y dentro de cada ordenamiento jurídico nacional. Para hacerlo desde una perspectiva diacrónica y transversalmente en todo el mercado europeo debemos abandonar categorías e incluso las denominaciones genéricas. De hecho, hay "cajas" también en Suecia, pero entre todas han constituido una sociedad bancaria cotizada (*Swedbank*) y *de facto* actúan como sucursales suyas. También hay entidades de crédito que se autodenominan "cajas", pero son sociedades anónimas de titularidad pública (por ejemplo en Portugal) y otras que son cooperativas (como hemos visto en Francia).

De todo lo anterior se deduce que la categorización de las entidades de crédito, atendiendo únicamente a su naturaleza jurídica, es complicada. Puede hablarse, eso sí, de "modelos de propiedad", pero admitiendo las singularidades del régimen jurídico en cada Estado miembro.

En suma, lo que es verdaderamente relevante hoy es la existencia o no de una pluralidad de naturalezas jurídicas en un mercado nacional. Esto es, si esa diversidad de estructuras de propiedad (cualquiera que sean sus categorías y su denominación) es enriquecedora, partiendo, eso sí, de que la "marea" de regulación financiera europea, garantiza ya un *level playing field* entre todos los sujetos que actúan en el mercado.

Esta pluralidad institucional no implica que el legislador europeo haya renunciado a su legítima vocación armonizadora. La ingente normativa europea de entidades de crédito, sobre todo tras la puesta en marcha del Plan de Acción de Servicios Financieros, hace de este sector uno de los más regulados y armonizados del mercado interior (24).

---

(23) Todas las cajas finlandesas con excepción de *AKKia Savings Bank plc* y *Nooa Savings Bank Ltd* tienen naturaleza fundacional (*"The legal enviroment of savings banks in europe"), WSBI/ESBG,* junio 2005.

(24) Ni una sola de las normas financieras comunitarias se ha referido a la naturaleza jurídica de estos sujetos en la medida en que ello no ha constituido impedimento para la creación de un mercado único financiero. La regulación de garantía de depósitos (Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos), requerimientos de capital y supervisión en base consolidada [Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, sustituida por Directiva 2006/48/CE del Parlamento

Ahora bien, la armonización llevada a cabo y la que se produzca en el futuro no abarcan la naturaleza jurídica de la propiedad en la entidad. Entre otras razones porque la práctica ha demostrado que, cuando no existen trabas competitivas, no existe ningún modelo empíricamente más exitoso de los demás.

Los procesos de ruptura en el modelo "tradicional" de cajas han concurrido precisamente en países donde las limitaciones operativas, los privilegios fiscales o las garantías públicas impedían la creciente competencia en los mercados de crédito o depósito. La experiencia demuestra que el éxito de una entidad en los mercados (también en el financiero) no depende de su modelo corporativo, en la medida en que ésta no determine mayores costes para clientes o proveedores (25).

Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición) y Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición)], comercialización a distancia (Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002 relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, y por la que se modifican la Directiva 90/619/CEE del Consejo y las Directivas 97/7/CE y 98/27/CE), prevención del blanqueo de capitales (2005/60/CE Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de octubre de 2005 relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo), contabilidad [Directiva del Consejo de 8 de diciembre de 1986, relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades financieras y Reglamento (CE) n.º 1725/2003 de la Comisión, de 29 de septiembre de 2003, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo], entre otros aspectos, han permitido ir creando una suerte de *level playing field* entre las entidades de la que se ha beneficiado el consumidor financiero europeo. No obstante, si bien el grado de armonización de la actuación de los proveedores de servicios financieros ha sido amplio, no puede decirse lo mismo desde la perspectiva de los productos financieros. En esta materia, aunque hay que reconocer que se han llevado a cabo esfuerzos importantes en algún sector —inversión colectiva (Directiva 2001/107/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002 que modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados, y Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, por la que se modifica la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, en lo que se refiere a las inversiones de los OICVM), el camino por recorrer es todavía amplio.

(25) ALTUMBAS, Y., CARBÓ, S., GARDENER, E.P.M., y MOLYNEUX, P., *Examining the relationships between capital, risk and efficiency in European Banking, European Financial Management, 13, 2007, pp. 49-70.*

V. LA APORTACIÓN DE DIVERSIDAD DE ESTRUCTURAS DE PROPIEDAD A LA INTEGRACIÓN FINANCIERA EUROPEA

Introducción

A raíz de la reunión del "Consejo Ecofin" de *Scheveningen*, asistimos a un intenso debate sobre el grado de integración de la industria financiera en Europa. Todos los informes sobre la materia han señalado que el mercado financiero minorista se halla todavía fragmentado, coincidiendo con las fronteras nacionales, lo que perjudica la generación de sinergias y la eficiencia del sistema.

En este contexto, en abril de 2006 la Comisión Europea publicó un cuestionario, dirigido a todo el sector financiero, en el que se identificaban cuarenta potenciales barreras a la consolidación transfronteriza. Las barreras fueron clasificadas en cinco grupos: legales, fiscales, supervisoras, económicas y políticas. La novedad en este debate fue la aparición de la naturaleza jurídica del proveedor de servicios financieros como posible barrera. Se señalaba que las estructuras legales pueden impedir la adquisición o fusión con determinadas entidades. La Comisión pedía a los consultados que eligieran las cinco barreras que consideraran más importantes [26]. Sobre la base de las respuestas recibidas, los servicios de la Comisión han elaborado el informe definitivo [27] impulsado por la Comisaría de Mercado Interior.

El informe consta de tres partes. En la primera se ofrece un detallado análisis de las fusiones y adquisiciones, tanto domésticas como transfronterizas, acontecidas en la Unión en el período 1999-2005. La Comisión extrae de este análisis la conclusión de que el nivel de consolidación transfronterizo es escaso y que existen diferencias estructurales entre las operaciones domésticas y las transfronterizas.

El informe describe las respuestas recibidas al cuestionario. En total se identifican unas 24 barreras significativas. Sólo entre las de "mediana importancia" se incluyen las estructuras legales. El propio informe destaca que sólo son las entidades de gran tamaño las que han descrito esta circunstancia, como un impedimento legal a la expansión y reorganización corporativa. De

---

[26] En los dos meses en los que el cuestionario permaneció abierto, la Comisión recibió numerosas contribuciones (que, por cierto, no se han hecho públicas, más allá del resumen contenido en el informe presentado al ECOFIN). El proceso de consulta iniciado por la Comisión finalizó en junio de 2005.

[27] Informe de la Comisión Europea sobre los obstáculos a la comercialización transfronteriza de productos financieros: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/cross-sector/mergers/cross-border-consolidation_en.pdf.

hecho, la experiencia ha demostrado que las "redes bancarias" pueden ser objeto de compraventa (nacional o transfronteriza) independientemente de cuál sea la estructura de propiedad de la entidad a la que pertenezcan.

El tercer capítulo sintetiza las principales conclusiones y propone las acciones a adoptar. Puesto que algunos agentes del mercado plantearon que determinadas estructuras pueden perjudicar la eficiencia global del sector financiero europeo en términos de competitividad internacional, la Comisión propone que este aspecto sea abordado a nivel nacional, de forma que confirma su renuncia a llevar a cabo ninguna iniciativa armonizadora de la estructura de propiedad de los proveedores de servicios financieros.

Reacciones al informe y valoración

En general, las barreras más destacadas por la industria fueron diferencias en el *product-mix*, existencia de costes fijos no redundantes, multiplicidad de requerimientos de información, fiscalidad sobre los dividendos y diferencias en el derecho privado entre los Estados miembros. Desde luego la estructura corporativa no era para la industria europea, ni mucho menos, el principal obstáculo [28].

Muchas entidades manifestaron su oposición a que "la integración europea" se construya únicamente sobre la base de fusiones y adquisiciones y la armonización de los "jugadores", esto es, de los proveedores de servicios financieros.

Además, el informe definitivo de la Comisión fue criticado por la industria europea integrada en el EBIC [29], porque cometía dos importantes errores:

El primero es afirmar que las peculiaridades legales relacionadas con la forma de propiedad son específicas del sector financiero, olvidando la importancia de la actividad funcional, mutual y cooperativa en otras industrias.

El segundo, y más importante, es sostener que la supervivencia de cajas y cooperativas puede suponer un freno al incremento de la eficiencia global del

---

[28] No obstante, la Federación Bancaria Europea (FBE) aprovechó este debate para insistir en su planteamiento de que el único modelo de consolidación transfronteriza admisible era el basado en fusiones y adquisiciones.

[29] Comité de la Industria Bancaria Europea, en el que se hallan integrados: European Banking Federation (EBF), European Savings Group (ESBG), European Association of Cooperative Banks (EACB), European Mortgage Federation (EMF), European Federation of Building Societies (EFBS), European Federation of Finance House Associations (Eurofinas)/European Federation of Leasing Company Associations (Leaseurope) y European Association of Public Banks (EAPB).

sistema financiero europeo a escala internacional. Estudios recientes evidencian que esta "biodiversidad" con una mayor variedad de formas de servicio bancario no entraña problemas de relevancia, sino más bien beneficios, para la competencia o la eficiencia (Prowse, 1995, 1997; Altunbas, Carbó y Molyneux, 2003; Crespí, García-Cestona y Salas, 2004).

Todos estos estudios empíricos demuestran que en el sector de "banca minorista", a partir de tamaños relativamente modestos, es la presión competitiva de los mercados y no la escala de las entidades lo que determina la eficiencia y la competitividad. En este sentido España es un buen ejemplo. Es bien sabido que son justamente las cajas españolas las que han creado un intensísimo nivel de competencia en el sistema bancario español, empujando a la banca con forma societaria hacia niveles cada vez más altos de competitividad y eficiencia, que han sido, precisamente, la clave del éxito de su expansión internacional. Ello se ha traducido en una financiación más barata que incide positivamente en el bienestar económico.

La pluralidad de estructuras legales es, por lo tanto, una característica positiva del sistema financiero europeo, pues, como ha reconocido el EBIC, es un factor decisivo para preservar su competitividad en beneficio del consumidor final [30]. Las cajas de ahorros españolas contribuyen a ese mercado financiero plural en la UE.

En tanto que estén amparadas por el Derecho Comunitario, y en este sentido el artículo 295 del Tratado es claro, la Comisión Europea debe respetar todas las formas de propiedad legales que hoy adoptan las entidades de crédito europeas y no manifestar preferencia por una en detrimento de las restantes [31]. Las críticas a determinadas estructuras legales como las fundaciones o las cooperativas supondrían ignorar, por ejemplo, los graves defectos del modelo de sociedad por acciones, cuyos mecanismos de defensa anti OPA, extraordinariamente numerosos y variados, sí constituyen auténticos obstáculos a la consolidación.

La diversidad de estructuras legales está justificada por las tradiciones jurídicas y los distintos objetivos que se persiguen, de modo que, deben ser preservadas. Por el contrario, el verdadero camino para la integración debe venir de la armonización de los productos, en donde ya se han alcanzado éxitos

---

[30] *EBIC Position on the Integration of the European Financial Markets.*

[31] Aunque existen diferencias en los mecanismos de gobierno corporativo en las entidades bancarias europeas, no parece que sea necesario recurrir a la homogeneización de estructuras, no tampoco parece deseable. CRESPI, K.R., GARCÍA-CESTORA, M.A., y SALAS, V., "Governance mecharmisons in spanish banks. Does ownership matters?", *Journal of Banking and Finance 28, 2004, pp. 2311-2330*.

más que notables (UCITs, seguros, etc.), pero en donde aún existe un amplio margen para profundizar, especialmente en el mercado minorista (préstamos hipotecarios, préstamos al consumo, fondos de pensiones, cuentas corrientes o transferencias).

Por otra parte, imponer la forma societaria a todos los prestadores de servicios bancarios supondría obviar (como ya se ha hecho en Reino Unido o Italia) la labor desempeñada por las fundaciones y cooperativas bancarias, precisamente en el marco de sus objetivos fundacionales, que resulta decisiva en un doble aspecto: la lucha contra la exclusión financiera y la articulación del desarrollo económico, social y cultural cuya incidencia en la sociedad en términos cuantitativos y cualitativos constituye un extraordinario activo (32).

La visión del Parlamento Europeo

El Informe *Hacia una mayor consolidación de la industria de servicios financieros* (33) supone la reacción del Parlamento en este debate y una interesante reflexión sobre los nuevos retos que se derivan del actual contexto de rápida consolidación del sector financiero.

El informe identifica las fusiones y adquisiciones transfronterizas como la estrategia más extendida actualmente en el proceso de integración financiera, aunque reconoce la existencia de otras fórmulas, como el crecimiento orgánico mediante sucursales, las alianzas comerciales, la comercialización transfronteriza y la cooperación mediante infraestructuras comunes.

El documento defiende que la consolidación financiera no tiene que ser un objetivo político en sí mismo, aunque sí es importante que produzca claros beneficios a la economía estimulando el crecimiento, aumentando la innovación y competitividad, aprovechando sus sinergias y reducción de costes para ofrecer una mayor oferta al consumidor, al mismo tiempo que se aseguran sus derechos. Es más, alerta sobre los posibles efectos negativos que la integración, especialmente vía fusiones y adquisiciones, puede tener en ámbitos como, por ejemplo, el empleo. Por este motivo, incide en la importancia de acompañar los procesos de estructuración con medidas que se ajusten a los objetivos de la "Estrategia de Lisboa".

El Parlamento Europeo destaca con su informe que la diversidad de estructuras financieras garantiza la cobertura de las diferentes necesidades financieras

---

(32) El impacto social del sector europeo de cajas se puede analizar entre otros documentos en *Saving Banks socially responsible activities, a welth of experience (www.savings-banks-evenst.org/csr/index.htm).*

(33) Cuyo ponente fue el parlamentario maltés Joseph Muscat. Aprobado el 4 de julio de 2006 en el pleno del Parlamento Europeo.

que tienen las corporaciones, "pymes" o consumidores. De este modo, postula que ninguna ley europea podrá beneficiar un modelo o producto financiero sobre otro: la arquitectura de instituciones financieras en la Unión Europea debe garantizar la pluralidad de estructuras y tamaños para proporcionar entidades eficientes y competitivas tanto en el ámbito nacional como internacional (34).

El Informe advierte de los riesgos derivados de la paulatina concentración de la industria. Sobre este asunto, llama a un riguroso cumplimiento de las normas de competencia y a su vigilancia por parte de las autoridades nacionales *y* europeas. En este sentido, insta a la Comisión a examinar las posibles implicaciones que esta concentración pueda tener en la financiación de los ciudadanos y las "pymes".

El Parlamento hace constar igualmente su inquietud ante posibles crisis paneuropeas. El mayor grado de integración de los sistemas financieros hace más probable que una crisis de alcance inicialmente nacional se acabe generalizando a todo el continente.

El Parlamento también aporta en este informe sus "recetas" para la creación de un mercado financiero paneuropeo:

1. Mayor integración de los mercados minoristas (especialmente el hipotecario) que conllevaría una mayor oferta de productos a los consumidores.
2. Promoción de un entorno jurídico más armonizado, a través de propuestas tales como el llamado "Régimen 26" (régimen paneuropeo de adhesión voluntaria por las entidades y aplicable a un determinado producto).

---

(34) El informe se pronuncia también sobre cuáles son sus preferencias en la identificación de barreras para la consolidación financiera:

- Diferencias en el *product mix:* diferencias en las normas de protección del consumidor, derecho privado y hábitos de consumo.
- Implicaciones del marco actual de supervisión: lentitud y alto coste de múltiples requerimientos de información, prácticas supervisoras, etc. El documento hace claro hincapié en la importancia de estandarización en esta materia. A este respecto, considera muy positivo el trabajo que se está realizando en el CEBS, CESR y CEIOPS. Del mismo modo, cree muy apropiada la recién aprobada Directiva de Requerimientos de Capital, sobre la que opina que es necesaria una clara especificación de la división de poderes y responsabilidades entre país receptor y emisor.
- Fiscales, especialmente el tratamiento del IVA.
- Ambiente desfavorable: resistencia de los empleados, medidas proteccionistas, etc.

En suma, el Parlamento viene a reconocer que los diferentes modelos organizativos en la banca europea responden, en realidad, a distintos modelos de intermediación financiera. Todos tienen ventajas e inconvenientes en cuanto a calidad crediticia, control de insolvencia y riesgo agregado o buen gobierno [35] y, en consecuencia, todos pueden competir en el mercado financiero plural.

VI. LA DIVERSIDAD DE ESTRUCTURAS DESDE LA PERSPECTIVA DEL DERECHO COMUNITARIO DE LA COMPETENCIA

El último capítulo de este debate se ha producido con la publicación, el 31 de enero de 2007, de un nuevo informe de la Comisión, esta vez impulsado por la Comisaría de Competencia. Se trata del Informe final del *sector inquiri* [36] sobre el mercado bancario minorista en Europa, donde se incluye el resultado de dos investigaciones: cuentas corrientes y servicios relacionados, y tarjetas y sistemas de pagos. Junto con el análisis de estos dos sectores, el informe contiene algunas reflexiones sobre la cooperación entre entidades.

El informe comienza realizando un análisis descriptivo de los mercados bancarios minoristas en la UE-25, en relación a la estructura de mercado y resultados financieros. En general, esta descripción refleja que el grado de competencia es mayor en aquellos mercados con diversidad institucional, ya que el porcentaje de los activos de cada mercado que tienen las cinco primeras entidades del país es menor (Holanda 85%, frente a Alemania 22%) [37].

---

[35] IAMNOTA, G., WOCERE, G., y SIRONI, A., "Ownership structure, risk and performance in the European banking industry", *Journal of Banking and Finance,* 2007.

[36] *Communication from the Commission: Sector Inquiry under Article 17 of Regulation 1/2003 on Retail Banking (Final Report).*

[37] Otras conclusiones de este informe podrían ser:

— Concentración e integración en el mercado minorista:

- Italia, España y Alemania presentan los grados de concentración más reducidos, debido a que una parte importante del mercado minorista nacional está cubierto por un elevado número de cajas de ahorro y cooperativas de crédito.
- El mercado minorista presenta un elevado grado de *fragmentación,* con una escasa penetración de operadores extranjeros, a excepción del Benelux y los países nórdicos.

El informe parte del riguroso respeto al artículo 295 del Tratado. Así señala que "la propiedad como tal no comporta problemas de competencia", si bien admite que esta valoración puede cambiar si se comprueba que su regulación específica o la intervención pública en ellas, distorsionan o restringen la competencia.

Además, muestra recelo hacia las estructuras de propiedad que son de titularidad o están bajo el control de los poderes públicos (y, en este sentido, enumera algunos expedientes abiertos últimamente, como el relativo a las Cajas alemanas y el uso de la denominación *Sparkasse*). Sólo si la intervención estatal tiende a favorecer a un tipo de entidades sobre otras, la Comisión debe actuar en defensa de la competencia.

— Resultados financieros:

  - Ingresos brutos por línea de producto (media 2004): las hipotecas generan el 30% de los ingresos totales en la UE-15, seguidas de las cuentas corrientes (26,5%), que suponen la primera fuente de ingresos en los nuevos Estados miembros. Medidos en términos de ingresos por consumidor, las hipotecas seguidas de los préstamos al consumo generan los mayores ingresos en la UE-15.
  - Eficiencia (gastos de explotación sobre ingresos brutos, 2004): este ratio se sitúa en torno a un 63% en media de la UE-25, pero con una elevada dispersión. España e Irlanda presentan los ratios más reducidos (45-50%) frente a Alemania, Austria y Holanda, que registran los más elevados (7580%).
  - Rentabilidad (beneficio antes de impuestos sobre ingresos brutos, promedio 2002-2004): se sitúa en torno a un 20-30%, con una moderada dispersión entre los Estados miembros: Irlanda, España y los países nórdicos presentan los ratios más elevados (en torno al 40%), frente a Alemania, Austria y Bélgica, con ratios más reducidos y más volátiles.

Las diferencias en los resultados financieros reflejan factores macroeconómicos —divergencias en el ciclo económico o diferentes pautas de ahorro y crédito— y otros factores asociados a la estructura de mercado, como son:

— Grado de competencia en el mercado (concentración, barreras de entrada, costes de cambio y economías de escala derivadas de una extensa red de oficinas). En algunos países, la combinación de rentabilidad sostenida y elevada concentración puede ser indicio del poder de mercado de ciertas entidades, mientras que en otros, la rentabilidad puede ser reflejo de escasa competencia, especialmente en los países en los que hay barreras de entrada a operadores extranjeros.
— Divergencia en los canales de distribución: banca tradicional, frente a banca telefónica o electrónica.
— Divergencias en la estructura de propiedad: la elevada presencia de cajas de ahorros y cooperativas de crédito en Austria, Alemania, Francia, Italia y España, guiadas por un sistema de incentivos diferente al de las sociedades anónimas.

En este sentido, la Comisión alerta sobre un problema que, como hemos visto, estuvo en la raíz de muchas "privatizaciones" de cajas: la situación de privilegio, no tanto derivada de una estructura de propiedad determinada, sino del uso que los poderes públicos hacían de ella en perjuicio de la competencia.

El informe reconoce la larga tradición cooperativa de la industria bancaria minorista (desde los sistemas de pago hasta los códigos de conducta) y señala que, aunque algunas de estas formas de cooperación resultan indispensables para lograr una mayor eficiencia, siempre entrañan el riesgo de ir más allá de lo estrictamente necesario para alcanzar los beneficios económicos, pudiendo afectar al comportamiento competitivo de las entidades. Así sucede, sobre todo, cuando la cooperación se extiende al terreno del *market sharing* y *price fixing*.

La Comisión reconoce que las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, por sus orígenes, tienden a tener vínculos más estrechos que otras entidades de crédito. Es más, como hemos visto en el análisis diacrónico de las cajas, éstas han sobrevivido bajo el respeto a su estructura de propiedad tradicional, precisamente en aquellos países donde contaban con estructuras cooperativas y asociativas centrazadas que facilitaban economías de escala y defendían sus intereses sectoriales.

Ahora bien, la Comisión reconoce que la cooperación también puede plantear problemas para la competencia. En concreto, el informe cita los siguientes:

— La existencia de "territorios reservados" constituye para la Comisión Europea una clara vulneración de la libre competencia.

— Prácticas de *joint pricing*. Es el caso del establecimiento de guías u orientaciones para la fijación de precios (por ejemplo, para el cálculo de intereses).

— Intercambio de información sensible relativa al negocio.

El informe, además, demuestra empíricamente que los países con pluralidad de estructuras de propiedad muestran comportamientos más competitivos

en la fijación de políticas y precios [38] y movilidad de clientes [39]. En este informe la Comisión "cae en la cuenta" de que estas variables no dependen

---

[38] En este capítulo la Comisión examina la fijación de políticas y precios, particularmente en relación con las cuentas corrientes, centrándose en dos aspectos: la venta ligada a productos y la variabilidad de precios en cuentas corrientes.

En cuanto a la venta cruzada de productos, es decir, cuando se obliga a un cliente de un préstamo a suscribir un producto adicional, el informe destaca que:

— La vinculación de la cuenta corriente a la hipoteca, préstamo personal y préstamo a "Pymes" es una práctica habitual en la UE, especialmente en este último caso.
— Cuando un gran banco realiza esta práctica en un Estado miembro, su conducta suele ser seguida por la mayoría de los competidores en el mercado nacional.

En cuanto a sus efectos sobre la competencia, el informe destaca que la venta cruzada puede reducir la posibilidad de elección de los clientes y aumenta el poder de los bancos en el mercado para influir en los precios, si bien estas prácticas deberán ser examinadas caso por caso. El informe señala tres casos concretos (en el Reino Unido, Hungría e Irlanda) en los que se han detectado prácticas anticompetitivas asociadas a la venta ligada a productos.

En cuanto a la variabilidad de precios en cuentas corrientes, el informe comienza señalando que las entidades de crédito tienden a competir menos agresivamente para captar clientes de la competencia que para captar nuevos clientes en el mercado, aunque la intensidad varía entre los diferentes Estados miembros.

En general, existe una dispersión notable entre las comisiones aplicadas sobre cuentas corrientes —comisiones de gestión, cancelación, descubiertos, cajeros automáticos y transferencias— tanto dentro de un Estado miembro como entre diferentes Estados.

— Comisiones por mantenimiento de cuenta: Alemania e Italia son los que cargan los mayores precios, mientras España se sitúa en torno a la media de la UE-25 (14 € de ingresos anuales por cliente).
— Comisión por cancelación: en diez Estados miembros, incluida España, las comisiones por este concepto son nulas, mientras en Italia o Luxemburgo pueden superar los 60 €.
— Comisión por descubierto: destaca las elevadas comisiones aplicadas por descubiertos en Francia, España, Reino Unido y Chipre, donde éstas generan más del 25% de los ingresos por comisiones sobre cuentas corrientes.
— Comisiones por retirada de efectivo de cajeros automáticos: en Bélgica, Francia, Alemania y España se observa una elevada dispersión de tarifas, y en estos dos últimos países las tarifas son superiores a la media de la UE (2,8 € por transacción).
— Comisiones por transferencias: Sólo en cinco Estados miembros no se carga ninguna comisión por este concepto.

[39] Una alta proporción de clientes bancarios se consideran satisfechos con su Banco, pero en torno al 6% de los usuarios de cuentas corrientes cambian de entidad cada año.

El informe identifica cuatro aspectos que reducen las posibilidades de cambiar de entidad de los usuarios (*switching costs*):

— Barreras administrativas.
— Información asimétrica y reducida transparencia de precios.

estrictamente del modelo corporativo, banco, caja o cooperativa, sino de su tipología nacional y del comportamiento en el mercado de cada entidad concreta. La Comisión ya no cuestiona la forma de propiedad. Todas las formas jurídicas son válidas para la prestación de servicios financieros; el único límite para la Comisión es el respeto a las normas de competencia en su *performance*.

Conclusiones

Sobre la base del artículo 295 del Tratado de la UE, cada Estado miembro tiene libertad de establecer distintas formas jurídicas de propiedad para una entidad dedicada a la prestación de servicios financieros.

La elección de una determinada estructura legal no es algo caprichoso, sino que está íntimamente ligada al objetivo final que se pretende conseguir. Cuando el objetivo (como sucede en las cajas de ahorros españolas) (40) es la lucha contra la exclusión financiera y la contribución al desarrollo económico, social y cultural de los territorios en que la entidad desarrolla su actividad, no cabe duda de que la estructura fundacional es la más apropiada. A objetivos distintos, estructuras legales distintas y adaptadas al contexto jurídico nacional. De ahí que, en realidad, las estructuras legales no constituyan ningún "obstáculo a la consolidación", puesto que los objetivos de unas y otras no son "consolidables".

— Venta cruzada.
— Gastos de cancelación.

Estas prácticas pueden ejercer efectos adversos sobre la competencia, en forma de mayor poder de mercado —al permitir cargar mayores precios a los clientes ya establecidos—, mayores barreras de entrada y menores incentivos a la innovación.

En base a los datos de la encuesta, la Comisión ha tratado de estimar la relación empírica entre movilidad del cliente y estructura de mercado, mediante métodos multivariantes, llegando a la conclusión de que la mayor movilidad de los clientes está positivamente correlacionada con los menores beneficios antes de impuestos, sugiriendo que la presión sobre los márgenes de beneficios es mayor en aquellos Bancos con mayor movilidad de clientes. Es por ello que la Comisión:

— Ha creado un Grupo de Expertos en Movilidad de Clientes en cuentas bancarias, que está trabajando para facilitar la rotación de clientes tanto a nivel doméstico como internacional.
— Está preparando un Libro Blanco sobre Crédito Hipotecario, que publicará en la primera mitad del 2007. Algunos de los aspectos que se considerarán son la movilidad de clientes y la transparencia de precios.

(40) SÁNCHEZ CALERO, F., "La identidad de las cajas de ahorros: pasado, presente y futuro", *RDBB,* n.º 43, 1991, pp. 557 y ss.; *Id.* "La evolución de régimen jurídico de las cajas de ahorros", Instituto de España, Sesión conmemorativa de la Fundación del Instituto de España celebrada el 30 de enero de 2006, Madrid, 2006.

El legislador comunitario no ha abordado la armonización de la estructura jurídica de los prestadores de servicios financieros no sólo porque el artículo 295 del Tratado lo impide, sino porque no existe un único modelo que pudiese imponerse, ni siquiera varios. Propiamente, llevando las clasificaciones al extremo, existen prácticamente tantos como entidades. La mejor demostración de este aserto es el derecho de sociedades, donde apriorísticamente la armonización sería más sencilla. Hace tiempo que ha entrado en desuso la idea romántica de que la sociedad anónima constituye un fenómeno natural *(Naturerscheinung)*. Incluso, entonces, sus defensores admitieron que, como tal, está sometida a una permanente evolución *(ewige Bewegung, ewiger Wechsel)* (41). Con esta combinación de la óptica institucional y la óptica «darwiniana» se justificarían los muy importantes cambios que en la estructura y en las funciones ha experimentado desde su aparición como compañía colonial.

A poco que se analicen las coordenadas de espacio y tiempo del régimen jurídico de las empresas, se aprecia que ni la evolución (natural) ha seguido siempre el mismo ritmo ni la unidad de los problemas económicos y sociales ha sido y es tan intensa como para conducir inevitablemente a una unidad de soluciones jurídicas. En los ordenamientos jurídicos más representativos existen importantes y justificadas diferencias en el régimen jurídico de la que pudiera considerarse forma "natural" de la empresa: la sociedad anónima. A medida que el análisis global del ordenamiento jurídico es sustituido por el análisis concreto de normas y de instituciones, la universalidad deja paso al particularismo (42). Ni siquiera en el derecho comunitario donde, a pesar del ingente esfuerzo armonizador, las directivas de sociedades remiten al legislador nacional multitud de aspectos esenciales, reconociendo que, incluso en la sociedad "natural", la singularidad es irreductible.

Dentro del sector financiero existen ámbitos funcionales en los que puede ser preponderante una forma jurídica (por ejemplo, las mutualidades en el sector seguros) que no es frecuente en otros sectores (banca y servicios de inversión), pero la diversidad es tal que es difícil establecer clasificaciones. Abundan las

---

(41) *Cfr., F. Asuman, Von Aktienwesen and von Aktienrecht, Berlín, 1928, p. 3.*

(42) Por otra parte, la evolución natural de la sociedad anónima no se orienta fatalmente en el mismo sentido en los diferentes estados nacionales. La realidad económica, la realidad política o la realidad social y sindical condicionan el sentido de la evolución. Por esta razón, cualquier intento de incorporación a determinado derecho de soluciones ya probadas en otro distinto, no puede realizarse sin el análisis previo de la correspondencia de esas soluciones con el mercado en el que se pretende operar y de la relación entre las formas anónimas y las demás formas empresariales (y, en general, estructuras jurídicas) admitidas en este ordenamiento jurídico (ROJO, A., "Los problemas de adaptación del derecho español al derecho comunitario en materia de sociedades anónimas", *Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones,* 1988).

formas híbridas basadas en las peculiaridades de la rama de actividad, las tradiciones jurídicas de los ordenamientos nacionales o las progresivas adaptaciones a los cambios del mercado. Actuar legislativamente contra estas fuerzas "naturales" del mercado tiene costes fiscales, sociales y para la competencia, como se ha descrito en los procesos de "ruptura" en el modelo tradicional de cajas.

No sólo la observación de la naturaleza jurídica sostiene la vigencia y necesidad de un mercado bancario europeo basado en la "biodiversidad", en el que todos los "modelos" compiten en igualdad de condiciones. Los principales indicadores de competencia, eficiencia, rentabilidad y "buen gobierno" indican que, en términos generales, no existen ventajas derivadas de un modelo de propiedad frente a otro. Es más, las entidades que no responden al patrón de los grandes conglomerados financieros, como es el caso de las de carácter fundacional y/o mutualista, no sólo se equiparan al modelo de sociedad por acciones cotizadas en términos de *performance* empresarial, sino que, en un número no trivial de casos, parecen presentar mejores resultados (43). A todo ello hay que añadir que, desde el punto de vista del bienestar, y en un entorno en el que la exclusión financiera y social parece constituir una seria amenaza para la sociedad europea, la pluralidad institucional se revela como su principal mecanismo de control y solución.

(43) Tomando el caso español como referencia, se muestra que existe una mayor racionalidad organizativa y economías de organización en el crecimiento de las cajas de ahorros que en el de la banca comercial, lo que explica, en parte, la expansión de las primeras frente a la segunda. SAURINA, J. y DELGADO, J., 2007, Joint size and ownership specialization in bank lending, *Journal of Banking & Finance.*

LA RELEVANCIA DE LA FUSIÓN DE CAJAS DE AHORROS

ADOLFO SEQUEIRA MARTÍN

Catedrático de Derecho Mercantil (UCM)

SUMARIO

I. LA INCIDENCIA DE LA FUSIÓN EN LA PRESENCIA DE LAS CAJAS DE AHORROS EN EL SISTEMA FINANCIERO.

II. LA NECESIDAD DE ESTABLECER UN MARCO ESTATAL DE REFERENCIA PARA LAS FUSIONES DE CAJAS DE AHORROS.

III. LAS PRINCIPALES PECULIARIDADES DE LA FUSIÓN DE CAJAS DE AHORROS.

1. La figura de la relación de canje.

2. La función de los órganos de las Cajas de Ahorros en el proceso de fusión.

3. El sistema de autorizaciones en la fusión de Cajas de Ahorros.

IV. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS.

Es evidente que tanto la figura de la fusión como la de las Cajas de Ahorros son, en sí mismas, instituciones de una gran complejidad jurídica cuya dificultad se potencia cuando ambas interactúan y desarrollan sus respectivos regímenes de forma conjunta. No se trata ahora de resaltar los múltiples problemas que se presentan en cada una de ellas, sino tan sólo hacer manifiestos aquellos que son más relevantes en un procedimiento de fusión de Cajas de Ahorros, pero prescindiendo tanto de los que son propios de cualquier fusión, con independencia de cuáles sean las entidades intervinientes, como de proceder a un exhaustivo análisis de todo el procedimiento de fusión cuando son

Cajas de Ahorros las que intervienen en él [1]. La finalidad perseguida es, así, la de ofrecer un marco general que sirva para poner de relieve la destacada función que el instituto jurídico de la fusión ha cumplido en la actual consolidación de las Cajas de Ahorros en nuestro sistema financiero, indicando las dificultades que para su utilización presenta la inexistencia de un adecuado marco jurídico y los riesgos que se derivan de esta situación al posibilitar una injustificada injerencia de las administraciones públicas en su desenvolvimento, a la vez que se resaltan las peculiaridades más relevantes que se presentan cuando la fusión es utilizada por Cajas de Ahorros, para proceder a ofrecer, finalmente, unas pautas generales en torno a cómo solventar los mencionados inconvenientes que adquieren especial importancia cuando las fusiones recaen sobre Cajas que tienen su domicilio en Comunidades Autónomas diferentes y se presentan en un momento en el que su concentración se muestra como deseable.

No se ignora la incidencia que en el tratamiento de la fusión de Cajas de Ahorros tienen múltiples aspectos presentes en su régimen jurídico, pero a los que se presta una especial atención en otras partes de esta obra (así, por ejemplo, el tema referente al gobierno corporativo, a la dependencia de las Cajas de diversas administraciones públicas o a la presencia de éstas en sus órganos, etc.), y a los que aquí, en consecuencia, sólo se hace una justa mención cuando su presencia se pone de relieve de forma relevante en el procedimiento de la fusión. La finalidad a la que se ajustan las siguientes páginas es, por lo tanto, resaltar la importancia de la fusión como proceso utilizado en la consolidación de las Cajas de Ahorros, mencionando las alternativas que a ella se presentan en las diversas técnicas de colaboración conjunta como figuras más convenientes en un determinado momento, y ofrecer una solución transitoria que sirva para obviar las dificultades que presenta un régimen que es limitado, disperso y deficiente, sin que ello justifique el postergar la necesidad de una regulación estatal de la fusión que, en el respeto de las competencias autonómicas, sirva para potenciar su utilización y el mantenimiento competitivo de las Cajas de Ahorros en un momento en el que son evidentes las presiones para su transformación en entidades de crédito con tipología de sociedades anónimas.

---

[1] Son pocas las obras existentes al respecto y, entre ellas, cabe destacar, SANTAMARÍA PASTOR, J.A., "Concentración del sistema financiero y competencias autonómicas: el problema de las fusiones de Cajas de Ahorros", *CIE,* n.º 127, octubre de 1997; CAÑABATE POZO, R., *El régimen jurídico de la fusión de Cajas de Ahorros* (prólogo de Sequeira Martín, A.), Madrid, 2006.

I. LA INCIDENCIA DE LA FUSIÓN EN LA PRESENCIA DE LAS CAJAS DE AHORROS EN EL SISTEMA FINANCIERO

Un somero examen de la evolución legislativa producida en nuestro sistema financiero en los últimos treinta años muestra, inmediatamente, la incidencia que el cambio del modelo de intermediación en el crédito ha tenido en la figura de las Cajas de Ahorros hasta llegar a colocarlas en una situación de práctica igualdad con la Banca en orden a su presencia en el mercado de intermediación en el crédito (2). Éstas se han mantenido con una importante presencia del sector público en sus órganos, pero compatibilizándola con la de intereses de otra naturaleza y con una continuidad en la relevancia de la consecución del fin social que les es propio, y lo han hecho, precisamente, en un momento en el que se ha producido un proceso de privatización del sistema bancario del que ha desaparecido la banca pública y su teórica vinculación en la defensa del interés público.

Las Cajas de Ahorros han sabido afrontar el reto que suponía el poder ampliar su capacidad operativa, funcional y geográfica, aprovechando la progresiva eliminación de las diferencias existentes con las entidades bancarias en torno al ámbito territorial y de la actividad en los que podían desarrollar su función de intermediación en el crédito, aunque no sólo, actuando eficientemente en un marco regulador prácticamente liberalizado, pero que requería que se sometiesen a un modelo de vigilancia y supervisión que se sustenta en la exigencia de similares técnicas de aseguramiento de recursos propios, de liquidez, de solvencia y de cobertura de crisis frente a terceros que, con las particularidades propias de cada figura, vienen a constituir un estatuto uniforme de todas las entidades de crédito y al que la legislación comunitaria ha contribuido de manera especial en la idea de constituir un mercado único basado en la libertad de establecimiento y de prestación de servicios financieros. Y todo ello ha sucedido a la vez que las Cajas de Ahorros han ido procediendo a una adecuación de su específica estructura orgánica a las exigencias del nuevo modelo de gobierno corporativo, adecuándose a las directrices "del buen gobierno corporativo" en lo que se refiere a unas exigencias de información y de presencia de comisiones técnicas y de control que indudablemente contribuyen a satisfacer unas necesidades de transparencia y supervisión que son más propias de las sociedades cotizadas, cuando el mercado de valores es, sin embargo, un instru-

(2) Un estudio sobre la evolución legislativa y financiera de las Cajas de Ahorro se puede ver en PAREJO, J.A., RODRIGUEZ, L., CUERVO, A. y CALVO, A., *Manual del Sistema Financiero Español,* Madrid, 2006, pp. 309 y ss. Un reciente estudio sobre estos aspectos puede verse en el Informe de la Fundación de Estudios Financieros sobre "Las Cajas de Ahorros. Modelo de Negocio, Estructura de Propiedad y Gobierno Corporativo", *Papeles de la Fundación*, n.º 218, 2007, pp. 21 y ss.

mento ajeno a la obtención de recursos propios de las Cajas de Ahorros vinculadas al instrumento del "capital" en virtud de su peculiar naturaleza fundacional y no societaria, si bien es cierto que la mayoría de las mencionadas exigencias van vinculadas al hecho de que ellas emitan valores cotizables en mercados secundarios oficiales (3). La adaptación a todo el proceso se hizo, además, a la vez que el sistema bancario en su conjunto sufría un proceso en el que se han tenido que afrontar importantes crisis bancarias, simultáneamente a la aparición de nuevas entidades de intermediación con un ámbito operativo limitado que se desarrolla en torno a una especialización basada en nuevas operaciones parabancarias y con una huida del dinero bancario que exigía enormes esfuerzos para competir en un mercado cada vez más liberalizado que abría sus barreras a la entrada de potentes entidades extranjeras.

La adecuación de las Cajas de Ahorros a las nuevas realidades políticas, económicas y jurídicas ha abocado a lo largo de estos últimos treinta años en necesarios procesos de cooperación y concentración para hacer factible su supervivencia en medio de una alteración del tradicional marco de actuación que ha llevado consigo la desaparición de muchas de ellas, como de forma similar sucedía en el sector estrictamente bancario, y en los que "la técnica de la fusión" (4) ha tenido una particular relevancia para su consecución junto a una muy acertada política financiera y de reorganización de sus sucursales (5). Al tomar como referencia y punto de partida la mitad de los años setenta, se observa un proceso de expansión de la relevancia de las Cajas de Ahorros en el mercado de intermediación en el crédito que tuvo como base la progresiva equiparación de su actividad financiera y de su ámbito territorial con los que eran propios de las entidades bancarias en su sentido estricto (6), al que siguió

---

(3) En relación con el Gobierno Corporativo, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., "Reflejo del Movimiento del buen gobierno corporativo en las Cajas de Ahorros", *La evolución del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros,* Madrid, 2006, pp. 21 y ss.; Informe de la FEF, op. cit., pp. 169 y ss.

(4) Sin que la terminología utilizada en la legislación sobre las Cajas de Ahorros sea muy precisa al respecto, se puede decir que se entiende por fusión el procedimiento en el que dos o más Cajas de Ahorros se disuelven sin liquidarse, transmitiendo mediante sucesión universal todo su patrimonio a una de ellas (fusión por absorción) o a una nueva que se constituye (fusión por constitución). Sobre el concepto de fusión de Cajas de Ahorros y sus modalidades, *vid.* CAÑABATE POZO, R., *ob. cit.,* pp. 211 y ss.

(5) *Vid.*. a este respecto la evolución producida en los años 1995-2004 en el Anuario Estadístico de Cajas de Ahorros del 2004 realizado por la CECA.

(6) Sobre la evolución de la expansión de las Cajas de Ahorros y la eliminación progresiva de límites a su creación, actividad y extensión territorial hasta el año 1990, *vid.* ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R. y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., *El Régimen Jurídico de las Cajas de Ahorros,* Madrid, 1991, pp. 455 y ss.

una fase de consolidación y concentración a raíz de los años ochenta cuyo soporte técnico jurídico fue esencialmente la utilización de la figura de la fusión (baste a este respecto citar que el número de Cajas paso de 87 en el año 1990 a 47 en el 2006), situando a las Cajas en una posición en la que vienen a controlar, aproximadamente, la mitad del mercado de intermediación en el crédito, aunque ciertamente no todas tengan el mismo grado de presencia ni ésta sea la misma en todos los ámbitos del mercado bancario. Las Cajas de Ahorros experimentaron, pues, en estos años un notable avance en sus "ratios" de solvencia y de eficiencia, a la vez que aumentaba su cuota de mercado en el conjunto del sistema bancario (7), sin perder, en ningún momento, la función social que las caracteriza, aunque acomodándola a las nuevas realidades sociales (8).

A pesar de los datos indicados, se puede afirmar que la concentración empresarial de nuestro sistema financiero es de las más bajas, comparada con otros Estados de la UE, así como sostener que al fomento de la competencia interbancaria ha contribuido en gran manera la presencia de las nuevas Cajas de Ahorros fortalecidas por las fusiones y que, a pesar de las concentraciones, no han perdido las que han sido su claras señas de identidad. Es más, tanto las autoridades del FMI, de la UE, como del Banco de España, indican que se está todavía en un momento óptimo para posteriores fusiones (9), partiendo, además, del hecho de que se está ante entidades con un gran grado de solvencia que es en gran parte consecuencia de que las fusiones habidas no han obedecido a técnicas de saneamiento de Cajas de Ahorros en crisis, sino que con ellas se ha perseguido esencialmente el procurar su fortalecimiento financiero, tal y como atestigua el hecho de que el Fondo de Garantía de depósitos de las Cajas haya prácticamente paralizado las aportaciones que éstas debían realizar en él, con independencia de que la técnica de la fusión pueda ser un medio para evitar crisis y de que, por el contrario, no siempre sea aconsejable acudir a ella para el fortalecimiento de estas entidades sin tener presente, en cada caso, cuáles son

(7) Un estudio de la evolución de su solvencia se puede ver en BERNABÉ PÉREZ, M.ª M. y MARÍN HERNÁNDEZ, S., "Un análisis económico-contable de la actividad de las Cajas de Ahorros (1975-2000). Historia de las Cajas de Ahorros. Nuevas perspectivas". *Papeles de Economía Española,* n.º 105-106, 2005, Fundación de las Cajas de Ahorros, pp. 309 y ss; HERNÁN GÓMEZ, F., "La solvencia de las Cajas de Ahorros: 1994-2004", *op. cit.,* pp. 329 y ss.

(8) Sirva como dato la evolución de la aplicación del beneficio neto a la obra social que pasó del 24,46% al 28,79% en el período 1995 a 2004 (datos del ya citado Anuario Estadístico de la CECA).

(9) Sobre la contribución de las Cajas de Ahorros al impulso de la competencia en el sistema financiero *vid.* el ya citado Informe de la Fundación de Estudios Financieros (pp. 73 y ss).

las Cajas de Ahorros de las que se está hablando y las razones que la aconsejan [10].

Esta situación de fuerte afirmación de las Cajas de Ahorros en el mercado es la que, ciertamente, ha levantado al debate sobre cuál es hoy la significación de la función de las Cajas de Ahorros en el sistema financiero, haciendo expreso un cuestionamiento bajo el que, frecuentemente, no se oculta otra cosa que el intento de la reducción de su presencia o incluso el de su eliminación como tales, aunque los argumentos que se esgrimen intenten variar la atención hacia aspectos accesorios. Es cierto que éste es otro debate, el del llamado "lucha por el dinero de la discordia", pero que corta como una secante la superficie de la figura de la fusión de las Cajas de Ahorros, porque ésta es la verdadera alternativa a su transformación en sociedades anónimas bancarias, como solución ya adoptada en algunos países (siendo modelo paradigmáticos el de Inglaterra e Italia, aunque no sean los únicos) [11], incluso, a veces, fomentando inicialmente las fusiones a estos fines. No se opone a la afirmación de la utilidad de la presencia de las Cajas de Ahorros en el mercado de intermediación en el crédito, al margen de su indiscutible encaje constitucional en un modelo de mercado propio de un Estado social de derecho, el hecho de la necesidad de un debate sobre la necesidad de reformas legislativas de las Cajas de Ahorros, que puede afectar a numerosos aspectos de éstas que inciden en el régimen de fusión y que van desde la posible interferencia en ellas de las administraciones públicas hasta el riesgo de que la fusión sea prácticamente el único instrumento de captación de recursos propios por excelencia que tienen las Cajas de Ahorros, pasando por la teórica asimetría con los bancos en lo que se refiere a la diversa capacidad de unas y otros para entrar en sus diversas estructuras corporativas.

Las fusiones efectuadas por las Cajas de Ahorros han sido en gran parte mediante fusiones por absorción y, casi de forma absoluta, llevadas a cabo por entidades situadas en la misma Comunidad Autónoma, así como de carácter homogéneo, si bien se haya realizado alguna fusión heterogénea con cooperativas de crédito que estaban dirigidas básicamente a evitar la crisis de alguna de éstas. Hoy el centro de atención se ha desplazado para reflejar que se está en una fase en la que las fusiones entre Cajas de Ahorros situadas en diferentes Comunidad Autónoma empiezan a dibujarse como el futuro proceso de concen-

---

[10] UREÑA SALCEDO, J., *La influencia pública de las Cajas de Ahorros,* Madrid, 2005, pp. 166 y ss.

[11] Un detallado estudio sobre el proceso de transformación de las Cajas en Bancos ofrece ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R., en La transformación de las Cajas de Ahorros operadas en el ámbito comunitario, *RDBB,* n.º 85, 2002, y del mismo autor *vid. Las fundaciones bancarias: De Cajas de Ahorros a Sociedades de Capital. La experiencia italiana,* Granada, 2003.

tración a desarrollar, siguiendo, además, un camino por el que abogan las indicaciones de las autoridades económicas de muy diferentes niveles, con la existencia de ya algún supuesto concreto a pesar de los obstáculos políticos y jurídicos existentes a los que luego se hará referencia. Es probable que esta nueva fase contribuya a colocar a estas entidades en un umbral superior de presencia entre las entidades de crédito europeas que el que actualmente detentan, aunque puede decirse que, no obstante, ya ocupan algunas de ellas primeros puestos entre las grandes entidades de crédito de la UE.

Existen alternativas a la fusión de las Cajas de Ahorros como técnicas idóneas de cooperación que son más flexibles en cuanto a los controles administrativos exigibles, que se presentan con menos inseguridades jurídicas y que son, a veces, más convenientes por la finalidad perseguida y la dimensión de las Cajas afectadas, si bien en muchos casos puedan servir de antesala a la celebración de fusiones posteriores y a las que, por todo esto, se les ha llegado a denominar como "cuasi fusiones". Las diversas modalidades de cooperación entre las Cajas de Ahorros constituyen una manifestación de la que ha venido siendo una tradicional colaboración entre ellas en una actuación que ha valido para acuñar el término de "coopetencia" entre Cajas (12). Se producen así "acuerdos de cooperación" entre las Cajas de Ahorros (13) que se desarrollan normalmente en el marco de la CECA o de las Federaciones Regionales; existe una Comisión para cooperación en la organización, automatización y prestación de nuevos servicios (COAS); se pueden crear por las Cajas entidades con propia personalidad jurídica a cuyo consejo de administración está previsto legalmente la posibilidad de delegación de determinadas facultades por los Consejos de Administración (14), además de la, siempre factible, creación ordinaria de empresas conjuntas incluso en el sector financiero (así "Ahorro Corporación" como empresa conjunta de prestación de servicios financieros), cuya paradoja última puede ser la sola presencia conjunta de algunas Cajas como socios en entidades bancarias propias (así el "Banco de Cajas de Ahorros" propiedad de tres Cajas andaluzas). Un tema diferente a éste, aunque también aparezca el fenómeno de su presencia en relación con otras entidades de crédito, es el de "los conglomerados financieros" controlados por una Cajas de Ahorros, la creación por ellas de *holdings*, con la idea de una mejor gestión de determinados activos (esencialmente participaciones en empresas industriales),

(12) Sobre posibles vías de cooperación *vid.* el ya citado Informe de la Fundación de Estudios Financieros (pp. 69 y ss).

(13) El art. 31 de la LORCA prevé la posibilidad de que las Cajas de Ahorros establezcan "mediante resolución de sus Consejo de Administración, acuerdos de colaboración o cooperación y alianzas con otras Cajas".

(14) *Vid.* al respecto el art. 19.2 de la LORCA.

o el de la presencia de las Cajas como accionistas relevantes en Entidades bancarias y la polémica sobre la "asimetría" de esta situación, o el de las cesiones de activos y pasivos entre entidades de crédito y la dificultad de su organización como cesiones globales en nuestro ordenamiento, etc. Se trata de supuestos alternativos y diferenciados de la fusión que, sin embargo, persiguen finalidades económicas de cooperación que en gran parte son coincidentes con las que los resultados de una fusión pueden presentar, aunque sus efectos jurídicos sean diversos.

II. LA NECESIDAD DE ESTABLECER UN MARCO ESTATAL DE REFERENCIA PARA LAS FUSIONES DE CAJAS DE AHORROS

Sorprende, sin embargo, la desproporción existente entre la importancia creciente que han tenido las fusiones entre Cajas de Ahorros y la que está todavía destinada a tener, con la práctica carencia de un régimen jurídico sustantivo estatal [15] que contemplase dicha modalidad de reestructuración de empresas de una forma sistemática, que atienda a sus peculiaridades estructurales, que introduzca una mayor armonización entre las legislaciones autonómicas sin quebrar el respeto a las competencias autonómicas en la materia y que aporte mejores soluciones a la posibilidad de su utilización para realizar procesos de concentración entre Cajas pertenecientes a distintas Comunidades Autónomas así como a las posibles fusiones heterogéneas con otras entidades de crédito. A las dificultades que son propias a cualquier proceso de fusión empresarial se une así la inexistencia de un régimen claro y organizado para unas entidades, como son las Cajas de Ahorros, sobre las que, además, inciden diferentes sectores del ordenamiento jurídico en función de su peculiar naturaleza y de la actividad que desempeñan, y lo hacen con normas que, a su vez, tienen una consideración diversa en función de su procedencia estatal o autonómica, siendo probablemente esta figura uno de los supuestos donde sea más evidente la conflictividad sobre la atribución constitucional de competencias.

La ausencia de un marco legal estatal que regule la fusión de las Cajas de Ahorros con carácter general y completo, ya que su régimen sólo es contemplado de manera escasa, dispersa y con normas no siempre de fácil coordinación (se ha hablado al respecto de "calderilla normativa") en la, a su vez, fragmentaria legislación estatal sobre Cajas de Ahorros [16], exige un esfuerzo intelectual para adoptar en la actual situación legal un modelo normativo de referencia que sirva para cubrir la posible ausencia de regulación autonómica al respecto, para

---

[15] En este sentido *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.,* pp. 28 y ss.

[16] SANTAMARÍA PASTOR, J.A., op. cit., p. 76.

abordar las lagunas que se puedan presentar en las diversas legislaciones autonómicas sobre Cajas de Ahorros, para solventar las dificultades que se plantean en las fusiones entre Cajas de Ahorros que están situadas en diferentes Comunidades Autónomas con distintas normas y sometidas a autoridades diversas, para aclarar un sistema estatal que es fragmentario y con inseguridades incluso sobre la vigencia y constitucionalidad de alguna de aquellas, así como para abordar aspectos nuevos que o no están regulados o sólo lo están de forma muy escasa.

Si la clara concepción fundacional que las Cajas de Ahorros tuvieron inicialmente pudo justificar una limitada regulación que permitía su complementariedad con un amplio margen de discrecionalidad concedido a la autonomía de la voluntad de sus fundadores y de la propia entidad, no se puede actualmente sostener esta situación ante el cambio radical que la figura ha experimentado y menos aún cuando se trata de un instituto, como es el de la fusión, que presenta unos efectos que desplazan el juego normal del derecho común en alguno de sus aspectos básicos. La presencia de la función de las Cajas de Ahorros en la intermediación en el crédito con una incidencia que trasciende, en muchos casos y en gran volumen, los marcos territoriales de su Comunidad Autónoma y que afecta al conjunto del sistema crediticio y monetario no puede permitir, tampoco, ni los problemas jurídicos indicados en torno a la fusión ni que su ordenación presente la mínima posibilidad de discrepancia con la autoridad del Banco de España como entidad con capacidad para su autorización y control como, teóricamente, es hoy factible. La indicada tarea plantea dificultades que, desde una óptica estrictamente jurídica, radican esencialmente, de un lado, en la ausencia de una expresa atribución constitucional de competencias al Estado para legislar sobre Cajas de Ahorros y, de otro, en la dudosa y discutida naturaleza jurídica de éstas. El esfuerzo intelectual para la elaboración de un marco de fusión adecuado a la peculiaridad de la Cajas de Ahorros se presenta así como una exigencia necesaria para cubrir un vacío que elimine la inseguridad jurídica que su ausencia supone, si bien sea cierto que, a pesar de ello, las carencias han venido siendo solventadas de forma adecuada, en líneas generales, en los procesos de fusión que se han producido en los últimos años.

Ante la falta de una atribución constitucional expresa de competencias al Estado o a las Comunidades Autónomas en materia de Cajas de Ahorros, las distintas Comunidades Autónomas se han ido atribuyendo en sus estatutos competencias exclusivas de desarrollo legislativo y de ejecución (art. 149.3 de la CE), que se han concretado en una legislación autonómica sobre Cajas de Ahorros en la que la figura de la fusión se regula de manera no uniforme y con lagunas de diversa gravedad, a la vez que se produce una legislación estatal sobre Cajas bajo el soporte constitucional de la atribución exclusiva de competencias al Estado sobre las bases de la ordenación del crédito, de la banca y de la planificación general económica (art. 149.1.11.º y 13.º de la CE) y que ha planteado múltiples problemas ante el Tribunal Constitucional sobre la califica-

ción de su contenido como de legislación básica. Se trata, en todo caso, de una legislación estatal que se refiere mínimamente a la fusión y que, para más dificultades, se acumula a una normativa preconstitucional de cuya vigencia incluso se duda en muchos casos. La necesaria construcción de un marco legal de referencia para la fusión de Cajas de Ahorros, que sirva para paliar los problemas antes indicados, ha de partir, en consecuencia, del respeto a la inicial aplicación de las normas básicas en la materia, así como de la aplicación, en segundo lugar, de las que, al respecto, existan en las Comunidades Autónomas con carácter preferente a las normas no básicas estatales y con independencia de que el texto legal estatal, en que aquellas y estas normas estatales se contemplen, sea único.

La siguiente dificultad que se presenta para la adopción de un marco general de referencia sobre la fusión de estas entidades estriba en la peculiar naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorros, que son consideradas reiteradamente por la jurisprudencia constitucional como entidades privadas de carácter fundacional con actividad benéfico-social, aunque de carácter especial en virtud de su actividad empresarial de intermediación en el crédito y de su específica estructura orgánica [17]. No procede aquí entrar en el examen sobre la naturaleza de las Cajas de Ahorros, sino tan sólo resaltar la que es la posición generalmente aceptada y adoptada por el Tribunal Constitucional y hacerlo en función de poder proceder a determinar cuál pudiera ser el marco legal de referencia a tener en cuenta al querer articular un adecuado proceso de fusión. A este respecto, el problema esencial se ha planteado en torno a la compatibilidad entre el ejercicio por las Cajas de Ahorros de una actividad empresarial de intermediación en el crédito que busca una clara obtención de beneficios y su calificación como fundación en la que la persecución de un interés general es determinante de su naturaleza. En este sentido se sostiene que el ejercicio de una actividad empresarial bancaria por las Cajas de Ahorros no supone el alejamiento del fin fundacional al que inicialmente obedece su creación y que sus estatutos contemplan, ya que se trata simplemente de una actividad privada, pero de interés público y social en cuanto que sus posibles beneficios van necesariamente destinados a la satisfacción de la "obra social" en la cuantía legalmente exigida, sin que ello vaya en menoscabo del cumplimiento de las exigencias que a su estructura patrimonial le vienen impuestas por su consideración como entidades de crédito y se realice en el respeto a las normas a las que como tales han de someter su actividad. La propia legislación sobre fundaciones reconoce la posibilidad que estas entidades tienen para realizar actividades lucrativas y mercan-

---

[17] Sobre las diversas sentencias del Tribunal constitucional pronunciándose al respecto, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.,* pp. 6 y ss. y CAÑABATE POZO, R., *op. cit.,* pp. 132 y ss.

tiles si se efectúan en relación con los que son sus fines fundacionales, siendo así que la actividad de las Cajas como entidad de crédito puede ser considerada como el medio para satisfacer adecuadamente un fin de interés general para el que el beneficio es una necesidad ineludible, pero sin que ello conlleve un ánimo de lucro para la entidad, entendido en el sentido estricto societario de servir de fin-medio para la satisfacción de sus miembros.

Las Cajas de Ahorros son, en definitiva, una figura fundacional a la que su consideración de entidad de crédito le concede un carácter especial y que, aunque dotada de un régimen parcial propio, queda sometida al régimen de fundaciones como régimen general supletorio de las normas estatales y autonómicas que les son aplicables en primer lugar en virtud de ser ellas el objeto inmediato de su aplicación. Estamos, como reiteradamente ha manifestado el Tribunal Constitucional (es esencial al respecto la STC 48/1988, de 22 marzo), ante una fundación peculiar que está caracterizada por su consideración de entidad de crédito, con lo que ello supone de sometimiento a la legislación estatal en el marco de las competencias sobre legislación mercantil y bases de la ordenación del crédito y banca (art. 149.1.6.º y 11.º de la CE), si bien se trata de la presencia de una peculiar entidad de crédito que cumple una función institucional en el juego del marco de mercado, pero con la singularidad de ser una persona jurídico-privada de naturaleza fundacional que está caracterizada por su interés público y su marcado carácter social.

Lo anteriormente manifestado obliga a aplicar con enorme cautela y graves dificultades la legislación sobre fundaciones a las Cajas de Ahorros que realmente son consideradas por el Tribunal Constitucional como fundaciones por exclusión, al no poder ser calificadas ni como figuras asociacionales ni tampoco como corporaciones, y al no haber otra alternativa diferente en nuestra legislación para su calificación como persona jurídica (STC 49/1988, de 22 de marzo). La aplicación de la legislación sobre fundaciones sería, además, de imposible aplicación a las Cajas de Ahorros, en materia de fusión, ya que su configuración legal parte de una estructura orgánica y de una finalidad a desarrollar radicalmente diferente a la que es propia y prototipo de aquéllas, sin que asimismo se contribuyera realmente a la solución de los problemas acaecidos, puesto que el régimen de la fusión es prácticamente inexistente en la vigente Ley de Fundaciones. Es decir, el régimen de fusión que contempla la Ley de Fundaciones no vale para su consideración como referente y solución de los problemas que acaecen en la fusión de Cajas de Ahorros, con independencia de que alguna de las normas que la mencionada Ley contempla puedan ser puntualmente aplicables dado el carácter fundacional que las Cajas de Ahorros tienen.

Al poder partir de la admisión por nuestro ordenamiento, estatal y autonómico, de la excepcionalidad que suponen la figura y los efectos de la fusión de

Cajas de Ahorros con respecto al sistema de derecho común, el problema de la insuficiencia de su régimen de fusión es susceptible de ser abordado mediante el planteamiento de una posible aplicación analógica (18) de la regulación que de la figura se hace en otras normas legales y que, en otro caso, sería una técnica inviable ante la dificultad de proceder a una extensión analógica de normas excepcionales (19). Es así que el recurrir a la técnica jurídica de la "analogía legis" sobre la base de los diversos preceptos que ordenan la figura de la fusión en la LSA sería la solución que mejor permite la adopción de un régimen de referencia que sirva para solventar los problemas de inexistencia de régimen o de lagunas sobre fusión que puedan derivarse de la legislación estatal y autonómica sobre las Cajas de Ahorro. Y entendemos que la estructura legal del proceso de fusión contemplada por la Ley de Sociedades Anónimas es la apropiada a estos efectos, porque en ella se ubica el régimen de fusión más completo de nuestro ordenamiento sirviendo de base o, incluso, de referencia para la elaboración de los específicos regímenes de fusión que se presentan en la ordenación de otras personas jurídicas de carácter empresarial y estructura orgánica en lo que son características también de las Cajas de Ahorros. Además, parece inclinarse en este sentido el propio ordenamiento estatal cuando, al establecer la inscripción registral mercantil obligatoria de las Cajas y de aspectos relativos a ellas, entre los que se encuentra la fusión, indica que en lo no previsto se practicará la inscripción según su legislación específica y de forma supletoria las reglas referentes a la sociedad anónima en la medida que resulte compatible (art. 276 del RRM), en lo que no es sino la admisión implícita de la aplicación analógica del régimen sustantivo de la fusión cuando exista identidad de razón, en tanto que la calificación previa a la inscripción registral no parece lógica que se pudiera efectuar sobre unas normas sustantivas distintas a las que son aplicables a una figura cuyo régimen registral se indica como supletorio para llevar a cabo el acceso a la publicidad registral de las Cajas de Ahorros. Y en este sentido de proximidad a la legislación de sociedades anónimas se pronuncia también el régimen sobre cuotas participativas cuando reenvía a la legislación sobre sociedades anónimas al regular determinados aspectos de éstas (art. 1 del RD 303/2004, de 20 de febrero), con independencia de la dificultad existente para determinar la verdadera naturaleza jurídica de aquéllas y, en consecuencia,

(18) Con respecto a esta solución se pronunciaron favorablemente, en su momento, ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R. y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., op. cit., pp. 483 y ss., recientemente y con una gran dedicación al tema *vid.,* CAÑABATE POZO, R., *op. cit.,* pp. 206 y ss.

(19) DÍEZ PICAZO, L., *Experiencias jurídicas y teoría del Derecho,* Madrid, 1993, p. 283.

de la determinación de su completo marco jurídico [20]. No obstante, es preciso considerar que la diferente regulación de la fusión de las Cajas de Ahorro que existe en las distintas legislaciones autonómicas supone que la analogía no se aplique siempre de idéntica manera y con similares conclusiones, en tanto que no siempre son semejantes ni las lagunas ni las soluciones adoptadas en aquéllas, que, en algún supuesto, son incluso distintas de las que la LSA ofrece. El hecho real es que el problema de insuficiencia de régimen de fusión se ha ido reduciendo enormemente ante la mayor precisión de las sucesivas leyes autonómicas sobre Cajas de Ahorros, que, en gran medida, toman como modelo de referencia el que ofrece la LSA, al que también se remiten expresamente en algún caso, insistiendo en esta línea el hecho de que en la publicidad privada de los procesos de fusión a la que están sometidas las Cajas de Ahorros sea una constante la referencia al cumplimiento de lo ordenado en la legislación sobre sociedades anónimas.

No obstante lo dicho, no se puede obviar que la aplicación analógica a las Cajas del régimen de fusión contemplado en la LSA presenta a veces dificultades derivadas de la diversa naturaleza de unas y otras figuras, así como de su encaje en los sistemas autonómicos, sin que tampoco con esta técnica se resuelvan todos los problemas que se presentan, por lo que sería conveniente el establecimiento de un régimen estatal completo y ordenado sistemáticamente que contuviera, como mínimo, las que pudiéramos considerar normas sustantivas básicas del proceso de fusión. Es cierto que esta solución se encuentra con un problema jurídico que se centra en torno a la dificultad para dilucidar lo que pudieran considerarse realmente materia normativa básica, si bien creemos que existe jurisprudencia constitucional al respecto como para poder abordarlo dentro de unos límites aceptables, sin desdeñar la dificultad política que supondría superar el miedo de las Comunidades Autónomas para que aceptaran sin posibles litigios constitucionales esta solución ante lo que pudiera suponer de riesgo de pérdida de poder sobre el control de los procesos, no siendo menores las posibles trabas que pueden provenir ante la presión de intereses que consideren que la alternativa no es la ordenación y fortalecimiento de las fusiones de Cajas de Ahorros, sino su transformación en sociedades anónimas, tal y como ha sucedido en otros Estados de la UE, aunque no siempre se haya realizado con las mismas técnicas jurídicas.

Conviene señalar, para no obviar la realidad, que, existiendo ciertamente problemas de carácter estrictamente jurídico, el fondo de la viabilidad de las fusiones de las Cajas de Ahorros ha radicado en gran parte en razones de decisión y oportunidad política en función, entre otros aspectos, de la pugna por la

---

[20] Vid. al respecto el trabajo en este mismo número de COLINO MEDIAVILLA, J.L., sobre cuotas participativas.

ubicación de su sede, de la composición de los órganos de gobierno y de la representación en ellos de los diversos intereses. Y esto es así dada la importancia del hecho de que "la autorización" definitiva de la fusión radica en las autoridades de la correspondiente Comunidad Autónoma donde la Caja tiene su sede, a la vez que existe una cierta ambigüedad y flexibilidad en los criterios aplicables para su otorgamiento que permite una excesiva discrecionalidad en su concesión. El problema se agudiza al máximo cuando se trata de fusiones entre Cajas de Ahorros que están situadas en distintas Comunidades Autónomas, porque a las dificultades indicadas se añade el que prácticamente no existe régimen que contemple el supuesto, salvo en lo que se refiere a la polémica exigencia de requerirse para la fusión el consentimiento de las diversas Comunidades Autónomas afectadas, debiendo determinarse en el mismo acto la proporción que corresponde a las diversas entidades de derecho público en los órganos de gobierno (disposición adicional 5.ª de la LORCA), mientras que el futuro control de la correspondiente Comunidad Autónoma sobre la Caja resultante está en función del lugar en el que se domicilie sin que quede claro qué Comunidad Autónoma es la que ha de aprobar los nuevos estatutos y reglamentos (art. 34.2 del RD 798/1986, de 21 de marzo). Como consecuencia de todo ello existe el riesgo de la incidencia de una excesiva intervención de los poderes públicos autonómicos en los procesos de fusión en lo que podría resultar un obstáculo a pesar de su conveniencia económica, ofreciéndose una situación legal que ha sido reiteradamente denunciada (21) y para la que el propio FMI recomienda su revisión a la vez que aconseja que las fusiones se realicen siempre que el Banco de España las autorice.

III. LAS PRINCIPALES PECULIARIDADES DE LA FUSIÓN DE CAJAS DE AHORROS

Con independencia de las señaladas dificultades que entraña la determinación de un régimen general de la fusión entre Cajas de Ahorros que sirva como referente y el recurso a la aplicación analógica de la LSA como posible solución a los problemas que se han venido indicando anteriormente, se presentan además con carácter general en estas fusiones algunas peculiaridades específicas que diferencian estos procesos de los que son prototipos en las fusiones ordinarias de sociedades. Se prescinde así de entrar en el examen de las múltiples cuestiones que son propias de cualquier fusión, independientemente de cuál sea la naturaleza de las entidades participantes, y que también se plantean cuando son Cajas de Ahorro las que intervienen, aunque se presenten en el marco de su

(21) BAÑO LEÓN, J.M., *La influencia pública en las Cajas de Ahorro,* Madrid, 2005, pp. 169 y ss.

específica naturaleza y estructura [22]. El análisis de las peculiaridades más llamativas de estas fusiones a las que se va a hacer referencia parte del hecho, ya suficientemente señalado, de que no existen obstáculos legales en su aceptación ni en la de sus modalidades tradicionales, ni tampoco para admitir su estructuración sobre las diversas fases (proyecto de fusión, acuerdos de las entidades participante, formalización e inscripción registral) en las que el proceso de fusión se divide ordinariamente, a pesar de que sí puedan existir diferencias en el tratamiento que de aquéllas hacen las diversas regulaciones autonómicas. En relación con la decisión de prescindir de los problemas que son comunes, sólo se quiere hacer una excepción para resaltar que sigue pendiente de resolución el núcleo central de todo proceso de fusión que es el determinar el momento de éste en el que se produce el negocio de fusión por el que las entidades participantes quedan ya vinculadas y sin posibilidad de desligarse sin incurrir en incumplimiento de la fusión ya convenida; si bien es cierto que el hecho de que en alguna legislación autonómica se exija la aprobación del proyecto de fusión por los consejos de administración con carácter previo al de las respectivas asambleas, a la vez que parece imponerse legalmente la imposibilidad de su modificación por los acuerdos que éstas adopten, nos sitúan ante un modelo en el que podría interpretarse que la posible ubicación del negocio de fusión se sitúa en el proyecto de fusión elaborado por los administradores de las diversas Cajas de Ahorros de forma que luego simplemente sería sometido a su ratificación por los diversos órganos de las mismas con competencias al respecto.

Las peculiaridades de la fusión entre Cajas de Ahorros que son más llamativas por las diferencias que presentan con respecto a las fusiones entre sociedades afectan a los siguientes aspectos:

1. La figura de la relación de canje

No se plantea en la fusión entre Cajas de Ahorros el problema de la integración de socios de las entidades que se extinguen en virtud de la determinación de cuál sea su nueva posición en la entidad resultante del proceso, en función de la aplicación de una "relación de canje" que determine el número de participaciones que les corresponde en proporción al número de ellas que detentaban en las entidades que ahora desaparecen, ya que aquellos socios no existen como consecuencia obvia de presentar las Cajas de Ahorros una estructura fundacional y no societaria ni estar tampoco prevista la fusión heterogénea entre Cajas y Bancos, lo que ha hecho dudar sobre la necesidad de la presencia

---

[22] Un estudio detallado y preciso sobre las diversas fases del proceso de fusión de las Cajas de Ahorros y de los problemas tradicionales que la fusión plantea se puede ver en CAÑABATE POZO, R., *op. cit.,* pp. 241 y ss.

del informe de expertos independientes, puesto que su función esencial va dirigida a la comprobación de la valoración dada a los patrimonios de las entidades que se fusionan en función de establecer si es correcta la relación capital-patrimonio y la relación de canje que se establece (art. 236.4 de la LSA), en lo que son funciones ajenas a la fusión de las Cajas de Ahorros que, además están sometidas a los informes y controles que le son propios en virtud de su naturaleza como entidad de crédito. Un tema diferente es, evidentemente, el que se produzcan alteraciones patrimoniales como consecuencia de la integración de los patrimonios de las Cajas de Ahorros participantes que incidan en la necesidad de reordenarlos atendiendo a las exigencias legales sobre su nueva configuración patrimonial.

Sí podría pensarse, en principio, que el problema de atribución de participaciones en función de las que detentasen los miembros de las entidades que se extinguen estaría presente en torno a las fusiones heterogéneas de Cajas de Ahorros con Cooperativas de Crédito, dada su contemplación por nuestra legislación aunque sea de forma un tanto defectuosa en la formulación de los términos legales utilizados (23). La realidad es que, no obstante su admisión por nuestra legislación (24), este supuesto sólo es factible cuando se produce la absorción de una Cooperativa de Crédito por una Caja de Ahorros en cuanto que el supuesto contrario, al igual que sucede con la fusión por constitución, no tendría técnicamente posibilidad de ser llevada a cabo al no existir titulares de participaciones de capital en las Cajas de Ahorros que se extinguen con derecho a recibir contrapartida alguna. No obstante lo dicho sobre la admisión legal de una fusión por absorción heterogénea, cuando la entidad absorbida por una Caja de Ahorros es una Cooperativa de Crédito, la peculiaridad con respecto a una fusión ordinaria estriba en el hecho de que no es posible la integración de los cooperativistas en la estructura orgánica de aquéllas al tener una peculiar configuración fundacional sin titulares de cuotas representativas de una cifra de

(23) La Ley de Cooperativas de Crédito 13/1989, de 26 de mayo, habla de fusiones y de absorciones (art. 10) como si de figuras diferentes se tratara, cuando realmente está haciendo referencia a las modalidades de fusión por constitución y de fusión por absorción.

(24) La Ley de Cooperativas de Crédito habla de que "en el caso de que la entidad resultante de la fusión, escisión, o absorción fuera una Cooperativa de Crédito [...]" (art. 10), dando a entender, implícitamente la posibilidad de que el resultado fuera una entidad de crédito diferente de ésta citada. Y es así que el RD 84/1993, de 22 de enero, que aprueba su Reglamento efectúa un desarrollo de la ley manifestando de forma expresa que "están sometidas al requisito de autorización administrativa previa aquellas escisiones y fusiones que afecten a Cooperativas de Crédito en los términos siguientes: [...] Las fusiones que tengan lugar entre cooperativas [...], o entre éstas y otras entidades de depósito cuando las otras sociedades del sector se inhiban [...] [art. 30.1.b)], en lo que ya es una admisión explícita de las fusiones heterogéneas entre Cooperativas de Crédito y Cajas de Ahorros en cuanto que éstas son entidades de depósito".

capital, como sí sucede con las cooperativas, ya que "el derecho a integrarse en el cuadro societario y orgánico de la entidad nueva o absorbente" tiene lugar sólo "si el régimen jurídico de ésta lo permite" (art. 32.2 del RD 84/1993), cosa que es imposible cuando se trata de una Caja de Ahorros en función de su naturaleza jurídica no societaria. La técnica de atribución patrimonial a los cooperativistas a cambio de sus aportaciones se estructurará, en consecuencia, mediante la entrega a ellos de recursos de la Caja de Ahorros absorbente que se corresponda con la valoración de sus aportaciones al capital social de la cooperativa a la que pertenecían más la parte proporcional que les corresponda en las reservas voluntarias. Se está así ante una liquidación de sus aportaciones mediante una técnica que se aproxima más a la atribución a los cooperativistas de la cuota que les correspondería si ejercitaran un derecho de separación (25) o la que les correspondería en una cesión global de activo y pasivo (26) que a una verdadera relación de canje a pesar de la utilización legal del término (art. 32.2 del RD 84/1993), teniendo en cuenta que la específica legislación de Cooperativas de Crédito permite, además, que los socios de la cooperativa que se extinga podrán recibir por sus aportaciones "... cuotas participativas que, en su caso, podrán ser completadas con obligaciones o deuda subordinada ya emitidas o en metálico" (27).

Una situación peculiar se presenta en orden a los titulares de "cuotas participativas" emitidas por las Cajas de Ahorros participantes en la fusión con respecto a los cuales se articula la presencia de un posible ejercicio del derecho a "ceder sus cuotas" (Ley 13/1985, de 25 de mayo —art. 7.4—, y RD 302/2004, de 20 de febrero —art. 13.1 y 2—), a la vez que se regula el régimen de "una relación de canje" aplicable a las cuotas participativas emitidas por las entidades que se extingan en el caso de que el titular de aquellas cuotas quisiera seguir siéndolo en la Caja resultante de la fusión (RD 302/2004, de 20 de febrero —art. 13.3—). Es así que en el caso de fusión, con independencia de la modalidad y de cuál sea la situación en la que se encuentre la Caja de Ahorros respectiva, los cuotapartícipes pueden ceder sus cuotas a la Caja emisora a cambio de su valor legalmente establecido (Ley 13/1985, de 25 de mayo —art. 7.4—, y RD 302/2004, de 20 de febrero —art. 13.1—), o bien continuar como tales cuota-

(25) No gozan los socios cooperativistas de este derecho de separación en las cooperativas de crédito salvo regulación estatutaria (art. 32.3 del RD 84/1993, de 22 de enero), a diferencia de lo que sí permite con carácter general para los socios que no hubieran votado a favor la Ley General de Cooperativas 27/1999, de 16 de julio (art. 65), pero que la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito excluye, sin embargo, para todos los accionistas en las fusiones de entidades de crédito (Disp. Ad. 14.ª 2).

(26) Esta figura es también admitida para las Cooperativas de crédito en el art. 30.2 del RD 84/1993, de 22 de enero.

(27) Art. 32.2 del RD 84/1993, de 22 de enero.

partícipes si lo fueran ya de una Caja extinguida, de forma que, en este caso, se hace necesario establecer una relación de canje por cuotas de la Cajas de Ahorros resultante de la absorción (la absorbente o la nueva que se constituye) para entregar a los cuotapartícipes de las Cajas que se extinguen (RD 302/2004, de 20 de febrero —art. 13.3—) como consecuencia de la fusión.

Se crea así el derecho a ceder las cuotas por parte de los cuotapartícipes como una situación excepcional que introduce una figura que es similar a lo que supondría el "derecho de separación" del titular de participaciones en el capital de una sociedad cuya prohibición está taxativamente indicada para el supuesto de fusiones de entidades de crédito (disposición adicional 4.ª LDIRC), al margen de la polémica existente en torno a su aceptación en el régimen de fusión de la LSA. La configuración de su régimen se centra esencialmente en la construcción del valor de reembolso por la cesión de las cuotas y su ejercicio en el proceso mediante el señalamiento de los momentos procesales en los que aquél ha de tener lugar, así como el límite de adquisición de cuotas propias por parte de la Caja adquirente en el caso de que no se procediera a su amortización (Ley 13/1985, de 25 de mayo —art. 9—, y RD 302/2004, de 20 de febrero —art. 11—). No obstante quedan abiertos interrogantes (alcance de la cesión como derecho individual y relación con las decisiones colegiada del posible sindicato de cuotapartícipes; posibles cesiones parciales, etc.) que pueden dificultar la ya de por sí difícil emisión de éstas, al margen de que la amplitud de su contemplación con respecto a los sujetos legitimados presente el riesgo de que se pueda producir un excesivo vaciamiento patrimonial que dificulte la fusión o incluso la posibilidad de que sus titulares puedan realizar una cierta presión sobre el proceso, si es que tienen una cantidad de cuotas que sea relevante a pesar de carecer del derecho de voto y de que esté limitada la cuantía de su tenencia con plenos derechos económicos en mano de un titular, sea persona física, jurídica o grupo.

La posibilidad de que los cuotapartícipes de las entidades que se extinguen continúen en la Cajas de Ahorros absorbente o en la que resulte de la fusión, en el caso de que no ejerciten su derecho a hacer adquirir sus cuotas participativas, requiere que se haya establecido necesariamente un régimen de canje de las cuotas que tuvieran los cuotapartícipes en las entidades extinguidas por cuotas participativas en la nueva entidad resultante de la fusión (y RD 302/2004, de 20 de febrero —art. 13.3—), con lo que supone la necesidad de que ésta las tuviera en cartera en la cuantía suficiente o, en otro caso, que la absorbente o la nueva entidad constituida se vean obligadas a su emisión. Se trata, en definitiva, de mantener para los cuotapartícipes que son titulares de las cuotas que se extinguen el valor económico de los derechos que detentaban sobre ellas de forma que aquel valor no sufra alteración mediante la configuración de una adecuada relación de canje en los términos que recogía el proyecto de fusión, y sobre la que debería existir, también, una información favorable de experto independiente además de las correspondientes explicaciones al respecto efectuadas por

el consejo de administración en su obligatorio informe sobre aquél (RD 302/2004, de 20 de febrero —art. 13.3—), pero sin que, necesariamente, el valor económico de dichos derechos tenga que coincidir con el que correspondería en caso de haber tenido lugar el ejercicio de cesión de las cuotas por su titular a la Caja de Ahorros resultante de la fusión.

2. La función de los órganos de las Cajas de Ahorros en el proceso de fusión

La articulación de las diferentes fases del proceso de fusión es escasa y asistemática [28] en el marco de las normas específicas estatales sobre Cajas de Ahorros, aunque no existan dificultades en la admisión de la estructura tradicional de la figura, lo que tiene su reflejo en el difuso tratamiento con el que se regula la presencia de los diferentes órganos de las Cajas de Ahorros a lo largo de su transcurso, si bien la regulación es más completa en el ámbito de la legislación autonómica, aunque no siempre se presenta de manera uniforme. Esta situación conlleva que la aplicación analógica de la legislación sobre sociedades anónimas ofrezca a veces dudas sobre la corrección en su utilización al estar pensada para estructuras societarias que detentan una estructura orgánica que no es idéntica a la de las Cajas como tampoco lo son los diferentes intereses que están representados en unas y otras, y sin que el recurso a la analogía tenga siempre un mismo alcance en su aplicación dado que en las diversas leyes autonómicas sobre Cajas de Ahorros no se recoge la figura de la fusión de forma idéntica ni en su amplitud ni en sus soluciones.

La elaboración del proyecto de fusión no viene atribuida directamente al Consejo de Administración de las Cajas como competencia que le es propia, si bien así se pueda deducir del articulado que contempla su actividad en otros aspectos (por ejemplo al regularse las cuotas participativas se hace referencia a la necesidad de una justificación detallada sobre la "relación de canje" de éstas que ha de efectuar el Consejo de Administración en su informe sobre el proyecto de fusión, RD 302/2004, de 20 de febrero —art. 13.3—), con la peculiaridad de que no es extraña la imposición en algunas normas autonómicas de su aprobación por el consejo de administración con carácter previo a su aprobación por las asambleas generales de cada una de las Cajas de Ahorros que participan, a pesar de que previamente hubieran sido ellos los que habían procedido a su elaboración. Es de resaltar que no se hacen legalmente presentes en el proceso de fusión las posibles competencias que tiene la Comisión de Control como

---

[28] La Disposición Derogatoria del Real Decreto 798/1986, de 21 de marzo, sobre Regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las Cajas de Ahorros derogó la Orden de 7 de febrero de 1979 sobre procedimientos de fusión de las Cajas de Ahorros que sirvió de base a numerosas fusiones.

órgano de control y de supervisión del Consejo de administración y de su carácter añadido de órgano de estudio y consulta, aunque no sea extraño, sin embargo, que en algunas de las fusiones realizadas sí se haga patente su presencia mediante la presentación de estudios e informes al respecto, pero sin que exista una regulación con carácter general que regule sus posibles funciones en relación con la fusión ni imponga su presencia (29).

La aprobación de las bases de la fusión, del proyecto de fusión, es competencia de las asambleas generales de cada una de las Cajas de Ahorros participantes, que han de hacerlo sin posibilidad de modificación y con un quórum de asistencia y unas mayorías reforzadas con las que se ha pretendido que determinados acuerdos, entre los que se encuentra el de fusión, sean fruto de una decisión realmente autónoma de la Asamblea General de las entidades participantes (arts. 12.2 y 34.1 de la LORCA), en la que se tiene en cuenta de forma significativa la representación en ella de los diversos intereses presentes, con respecto a las diversas administraciones públicas que puedan tener presencia y competencias sobre las Cajas de Ahorros, a la vez que se pretende su alejamiento de lo que pudiera ser su consideración como empresa pública, siendo de resaltar que el patronato de la fundación queda, como tal, al margen de las posibles decisiones a tomar, aunque indirectamente pueda tener una representación porcentual en la asamblea general (30).

La teórica autonomía decisoria de las Cajas con respecto a las administraciones públicas corre, no obstante, el riesgo de ser obviada, al quedar desnaturalizada la independencia formal de la Asamblea General en cuanto que los diversos grupos de intereses puedan estar mediatizados y ser vehículos indirectos de la presencia de los poderes públicos, cuyos intereses están, además, representados en ella. Y todo ello al margen de la consideración de que el sistema final de autorizaciones de la fusión de la Comunidad Autónoma respectiva, al que luego se aludirá, obstaculizaría de forma casi insalvable la consecución de la fusión si no existiera una previa concordancia en su logro. Es así que voces autorizadas en los ámbitos económicos y políticos nacionales e internacionales han denunciado este peligro y alertado sobre la conveniencia de disminuir la presencia de las diversas administraciones en la Asamblea General, aun por debajo del techo del 50% que ahora se establece, a la vez que presionan para la adopción de

(29) Sobre la relevancia de la Comisión de Control en el modelo dualista de administración que tienen las Cajas y su complemento con el control de la Asamblea General, *vid.* CASTILLA CUBILLAS, M., *Gobierno de las Cajas de Ahorros,* Madrid, 2006. pp. 31 y ss.

(30) Sobre el riesgo de la consideración de las Cajas como "empresas públicas" y la necesidad al respecto de un cambio en el régimen de nombramiento de sus órganos de gobierno a fin de mantener su naturaleza de entidad privada, *vid.* SANCHEZ CALERO, F., *op. cit.,* pp. 15 y ss.

determinadas medidas que aseguren la autonomía de los miembros electos como portadores de los diversos órganos.

Una peculiaridad propia del proceso de la fusión de Cajas de Ahorros en relación con su estructura orgánica es el establecimiento de una regulación estatal que, con carácter supletorio de la legislación autonómica, pretende ordenar el período intermedio que transcurre desde la adopción de los acuerdos configuradores del convenio de fusión hasta que ésta desarrolla sus efectos como consecuencia de su inscripción registral, aunque diferenciando entre la modalidad de fusión por constitución y de fusión por absorción.

Con respecto a la fusión por constitución de una nueva entidad se establece un plazo provisional y transitorio de dos años desde la aprobación de sus estatutos y reglamentos, en el que se podrán fijar los órganos de gobierno que se consideren oportunos para la dirección coordinada del proceso de la fusión, debiendo realizarse inexorablemente la elección de los órganos de gobierno antes del transcurso de la mencionada fecha (RD 798/1986, de 21 de marzo —art. 35.1.2—). Sin embargo, de forma no clara parece que se ha querido otorgar una cierta libertad para establecer la presencia de unos órganos de coordinación durante el período en el que la fusión todavía no ha desarrollado su eficacia y en el que las Cajas de Ahorros participantes que han aprobado el proyecto de fusión siguen manteniendo, por lo tanto, su propia entidad, ya que todavía no se ha realizado la inscripción de la fusión por constitución que es la que determina la extinción de todas las sociedades partícipes y el nacimiento de la nueva entidad con sus propios órganos rectores; sin que tampoco aparezca en ningún momento con precisión el momento en el que ha de ser solicitada la preceptiva aprobación de los Estatutos y Reglamentos propios de la nueva entidad que ha de nacer. Se trata de una previsión que, siendo acertada en su planteamiento adolece de múltiples imprecisiones que presentan una gran inseguridad jurídica y que, siendo contemplada por normas de naturaleza estatal no básica, ha venido siendo regulada de forma muy diversa en las diferentes leyes autonómicas sobre Cajas de Ahorros.

La modalidad de la fusión por absorción prescinde, sin embargo, de la posibilidad de creación de unos órganos provisionales para el período transitorio al indicarse que, en este supuesto, quedarán disueltos los órganos de gobierno de las Cajas absorbidas de forma que la administración, gestión, representación y control corresponderá a los de la Cajas de Ahorros de la absorbente (RD 798/1986, de 21 de marzo —art. 36—). Se ha establecido así un sistema para el período intermedio que más bien es propio de lo que sería el resultado de una fusión ya inscrita con la disolución y extinción de las sociedades absorbidas, pero que es poco comprensible para un período intermedio en el que las entidades intervinientes todavía tienen propia personalidad jurídica con la estructura y las competencias que son propias de los órganos de unas entidades que, entre

otras cosas, tienen pendiente el otorgar la escritura de fusión, por lo que sería conveniente una aplicación analógica del mismo modelo que se establece para el período provisional cuando se trata de una fusión mediante creación de una nueva Caja de Ahorros.

3. El sistema de autorizaciones en la fusión de Cajas de Ahorros

La consideración de las Cajas de Ahorros como entidades de crédito supone su sometimiento a un sistema por parte de los poderes públicos del control de su creación, de su solvencia y de su actividad en el que se interfiere el sistema de distribución de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas que da lugar a múltiples conflictos en torno a muchos de los cuales ya ha tenido ocasión de pronunciare el Tribunal Constitucional. En este marco de controles y conflicto de competencias encaja la institución de la fusión de Cajas de Ahorros y el requisito de las necesarias autorizaciones al respecto, planteando unas dificultades interpretativas que se potencian cuando el ejercicio de aquéllas recae sobre una fusión que tiene lugar entre Cajas que se encuentran situadas en distintas Comunidades Autónomas con intereses y competencias confluyentes sobre éstas. La presencia y significación de las autorizaciones para la realización de la fusión entre las Cajas de Ahorros se presenta, en consecuencia, como una dificultad que se añade al que ya es un complejo modelo de fusión cuando es considerado sólo desde un punto de vista estrictamente sustantivo. El complicado juego de la exigencia de las correspondientes autorizaciones a las que han de atenerse las entidades participantes en el proceso de fusión, bajo la amenaza de la consideración de su ausencia como falta grave [LDIEC —art. 4.º a).1.º—], pone de relieve una publificación del proceso en el que se hace todavía más relevante la presencia de los riesgos que pueden resultar de una inapropiada interferencia política en las decisiones de las Cajas de Ahorros [31] y, especialmente, en los de reestructuraciones empresariales sobre las que las motivaciones económicas deberían tener una primacía absoluta, tal y como manifiesta la exposición de motivos del Decreto 1838/1975, de 3 de julio, cuando afirma que "se estima aconsejable estimular la fusión de las Cajas de Ahorros que por su reducido volumen de recursos u otros motivos justificados consideren conveniente su integración".

El tema de la autorización de la fusión de Cajas de Ahorros presenta, en primer lugar, problemas de técnica jurídica al existir una gran dispersión en las normas estatales que la contemplan, habiéndose producido, además, una paula-

---

[31] UREÑA SALCEDO, J.A., La influencia.... *op. cit.,* pp. 167 y ss.; CASARES MARCOS, A., *Cajas de Ahorros: Naturaleza jurídica e intervención pública,* Valencia, 2003, pp. 696 y ss.

tina asunción de competencias por las Comunidades Autónomas que ha vaciado de contenido alguna de aquéllas, sin que quede claro cuál es el carácter de la intervención del Banco de España en el proceso como autoridad económica central, a la vez que las diversas legislaciones autonómicas carecen de uniformidad en el tratamiento de un tema que, además, afecta a instituciones cuya actividad trasciende en muchos casos el marco territorial concreto de las posibles Comunidades Autónomas afectadas. Sucede así que el régimen de la autorización de la fusión de las Cajas se articula sobre la base de una norma de mediados de los años setenta que exige a las sociedades participantes "una solicitud conjunta y razonada al Banco de España quien, previo informe de la CECA hace propuesta de resolución al MEH" (32), en lo que supone una exigencia legal que hoy ha quedado prácticamente vacía de contenido ya que las legislaciones autonómicas sobre Cajas han ido atribuyendo la autorización a las autoridades pertinentes de la respectiva Comunidad Autónoma que deberá remitir al Ministerio de Economía y Hacienda información precisa sobre las fusiones a través del Banco de España (33). Esta situación fue un hecho que vino a ser abordado por el Tribunal Constitucional reconociendo competencias a las Comunidades Autónomas en este aspecto, por considerarlas de carácter ejecutivo (STC 48/1988, de 22 de marzo), si bien mantiene la exigencia del informe del Banco de España bajo la consideración de una norma básica (STC 48/1988, de 22 de marzo), aunque sin pronunciarse sobre su carácter vinculante, mientras que simultáneamente ha caído en desuso la necesidad del informe de la CECA al haber entendido las Comunidades Autónomas que, si dicha exigencia ya no se estima legalmente exigible para la creación de una nueva Cajas de Ahorros (34), tampoco ha de serlo para una fusión a pesar de que sí fue considerado básico en su momento (35). A ello se añade la exigencia legal de que "los Estatutos y Reglamentos de la Entidad que se constituya por fusión de otras deberán ser aprobadas por el Ministerio de Economía y Hacienda o Comunidad Autónoma, según proceda, quienes podrán ordenar la modificación de aquellos preceptos que no se ajusten a las normas o principios de la Ley 31/1985, de 2 de agosto, y normas concordantes" (36), en lo que supone una exigencia que no es nada clarificadora en lo que refiere a su coordinación con la autorización de la fusión en sí misma.

---

(32) *Vid.* art. 9 del Decreto 1838/1975, de 3 de julio.

(33) *Vid.* Disp. Final Primera del RD 798/1986, de 21 de marzo.

(34) Vid. art. 1 Decreto 1838/1975, de 3 de julio.

(35) UREÑA SALCEDO, J.A., op. cit., p. 175.

(36) *Vid.* el art. 34.2 del RD 798/1986, de 21 de marzo.

El régimen de la autorización de la fusión es así mismo confuso en tanto que no sólo no determina con precisión el momento oportuno en el que ella ha de tener lugar a lo largo del proceso, sino que tampoco lo está el contenido de la solicitud ni cuál ha de ser el objeto de la autorización (si la mera fusión y los Estatutos y Reglamentos de la nueva sociedad o de la absorbente conjuntamente o si una y otros de manera diferenciada). Una interpretación sistemática de las normas citadas aconseja que la autorización de la fusión se produzca con posterioridad a la existencia de los diversos acuerdos de fusión en función de una adecuada economía procesal, si bien es cierto que el tema se presenta con carácter polémico sobre el momento adecuado y sin que las soluciones adoptadas hayan sido siempre coincidentes (37). En cualquier caso, la autorización no debe quedar constreñida a un mero control formal de legalidad de los Estatutos y Reglamentos de la entidad resultante, siendo cierto que éste es un elemento de consideración necesaria pero a tener en cuenta en el marco de una autorización cuyas exigencias legales son a veces de tal imprecisión que difícilmente permiten hablar de un acto reglado de autorización dado el amplio margen concedido a la aleatoriedad en su concesión (38), pero que, en todo caso, no debería posibilitar una denegación que no estuviera motivada en criterios de falta de idoneidad estructural o de inadecuación al marco del sistema financiero.

La exigencia de la autorización previa a la fusión de las Cajas de Ahorros se complica cuando en ella se ven afectadas entidades cuyas sedes sociales estén situadas en diferentes Comunidades Autónomas, ya que, en este caso, se requiere una autorización acordada conjuntamente por los Gobiernos de las Comunidades Autónomas afectadas (39), pero sin que exista un proceso reglado ni sobre la solicitud ni sobre el otorgamiento y sin que tampoco esté claramente determinado cuál es la Comunidad Autónoma que ha de aprobar la exigencia básica de solicitar el anteriormente mencionado informe del Banco de España ni los Estatutos y los Reglamentos de la Caja resultante de la fusión (40). A todo lo cual se añade la exigencia legal de que en el acto autorizante de la fusión se ha de determinar la proporción que corresponde a las administraciones públicas y entidades y corporaciones de Derecho Público de cada Comunidad en sus órganos de gobierno (41), en lo que convierte en un acto de oportunidad adminis-

---

(37) Sobre un tratamiento completo del tema *vid.* CAÑABATE POZO, R., *op. cit.,* pp. 340 y ss.

(38) En este sentido UREÑA SALCEDO, J.A., *op. cit.,* pp. 170 y ss.

(39) DA 5.ª de la LORCA.

(40) Sobre las lagunas y la incidencia del poder de las administraciones autonómicas en el proceso, *vid.* UREÑA SALCEDO, J.A., *op. cit.,* p. 175.

(41) *DA* 5.ª de la LORCA.

trativa a lo que más bien parece ser una materia cuya regulación debería estar preordenada en las específicas legislaciones de las Comunidades Autónomas [42]. Para aumentar la confusión se añade el hecho de la falta de claridad de la función atribuida a los diversos registros en los que la fusión de las Cajas de Ahorros ha de inscribirse (el Registro administrativo bajo control del Banco de España, los Registros autonómicos de Cajas de Ahorros y el Registro Mercantil), lo que no deja de ser un factor de gran inseguridad jurídica sobre el orden procesal y especialmente con respecto a la determinación de cuál es el momento desencadenante de los que son los efectos propios de la fusión con la correspondiente extinción de las Cajas y transmisión de sus patrimonios a título universal a la nueva que se constituye o a la absorbente [43], si bien la competencia exclusiva del Estado sobre la legislación mercantil y la ordenación de los registros e instrumentos públicos (art. 149.6.º y 8.º de la CE) parece que requiere que deba de reservarse dicha función a los Registros Mercantiles que contemplan expresamente la inscripción de la fusión de estas entidades de crédito con independencia del carácter obligatorio de cualesquiera otro y de las consecuencias que se deriven de su inscripción o falta de ella en éstos (art. 270.12.º del RRM).

IV. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

Como conclusión de lo dicho puede sostenerse que no existen dudas sobre las ventajas que han supuesto las fusiones de las Cajas de Ahorros para el conjunto del mercado de intermediación financiera, y ello tanto por la reafirmación de la eficacia y solvencia de dichas entidades como por la contribución a la creación dentro de él de un marco plural de competencia en el que dichas entidades han seguido actuando adecuándose a las nuevas exigencias legales, aunque sin perder su específica finalidad social. Ante las previsión de nuevas concentraciones que, en muchos casos, habrá de ser entre Cajas dependientes de diferentes Comunidades Autónomas, como ya ha empezado a suceder, no se ven actualmente razones que aconsejen desplazar la técnica de la fusión por otros mecanismos alternativos que lleven a su mal llamada "privatización", de forma que se proceda a la transformación de estas entidades en entidades de crédito bancarias con forma de sociedades anónimas [44] y con independencia de cuál sea la vía a la que se recurra para ello.

---

[42] Favorable a la solución se manifiesta UREÑA SALCEDO, J.A., ob. cit., pp. 178 y ss.

[43] Vid. al respecto CAÑABATE POZO, R., *op. cit.,* pp. 357 y ss.

[44] Como se ha indicado anteriormente, el RD 1245/1995, de 14 de julio, prevé en su DA 4.ª, la posible transformación en un Banco de cualquier entidad de crédito.

Es cierto que la actual regulación estatal y autonómica del régimen de la fusión de las Cajas de Ahorros presenta, como se ha venido indicando, carencias de régimen y dificultades técnicas que pueden obstaculizar un necesario proceso de concentración y que no puede ser paliado de forma absoluta mediante el recurso a la aplicación analógica del régimen previsto para ella en la LSA, si bien sea verdad que los mayores problemas habidos en las fusiones hayan provenido siempre más de razones de oportunidad económica y de dificultades políticas que de obstáculos de carácter jurídico sustantivo, en lo que no es sino una muestra de la excesiva dependencia de las Cajas con respecto a las administraciones públicas autonómicas (45). Es así que se hace, en consecuencia, necesario proceder a un perfeccionamiento técnico del disperso y escaso régimen estatal vigente, siendo especialmente necesario el proceder a un esclarecimiento y simplificación e, incluso, modificación del sistema de informes, controles y autorizaciones, a fin de evitar un exceso de discrecionalidad de las autoridades autonómicas que pudieran incidir en el favorecimiento de fusiones no convenientes o en la obstaculización de aquellas que si lo son con criterios estrictamente económicos y empresariales.

La solución más adecuada sería la elaboración de una Ley estatal sobre Cajas de Ahorros (46) dentro de cuyo sistema el régimen de su fusión, necesariamente, se inserte y se interrelacione con los diversos aspectos que le componen, o, al menos, efectuar una articulación estatal de la figura de la fusión que procediera a su ordenación sistemática, que completase las carencias actuales en la normativa estatal y en las autonómicas, que tuviera una mayor precisión técnica y que modificase alguna de las soluciones legales vigentes en el ámbito del control y autorizaciones en torno a lo que "hoy ha venido a ser el único supuesto que, sea cual sea el ámbito de las entidades de crédito que se fusionan, escapa de la autoridad estatal" (47). El problema se plantea todavía de manera más acuciante ante el fenómeno de las fusiones entre Cajas de Ahorros que tienen sus sedes en Comunidades Autónomas diferentes, y en torno a las cuales convendría replantearse la solución legalmente adoptada que requiere la autorización conjunta de las Comunidades Autónomas afectadas por la fusión, pe-

(45) El citado Informe de la Fundación de Estudios Financieros se ha manifestado en el sentido de la necesidad de actuar legalmente para posibilitar "una disminución del peso que juegan las Comunidades Autónomas [...] en lo relativo a la autorización de decisiones que afectan a los procesos de fusión [...]" *op. cit.,* p. 9.

(46) Sobre la necesidad de una Ley General sobre Cajas de Ahorro *vid.* CASARES MARCOS, A., *op. cit.,* pp. 75 y ss.

(47) *Vid.* UREÑA SALCEDO, J.A., *op. cit.,* p. 181.

ro en la que la intervención del Banco de España no es, en ningún caso, vinculante [48].

El nuevo régimen de la fusión debería recoger no sólo la que pudiera ser considerada legislación básica al respecto, sino también el régimen completo del proceso de fusión [49], de manera que, en el respeto a la posible legislación autonómica, el modelo legal entraría en funcionamiento ante la ausencia en la regulación autonómica de aspectos específicos, a salvo siempre de la primacía de la norma estatal, naturalmente, en aquello que fuera considerado legislación básica. Es cierto que no hay duda sobre el riesgo que implica pronunciarse en torno a la determinación del contenido concreto de lo que puede entenderse por legislación básica y el conflicto competencial que al respecto pudiera plantearse en la configuración de una Ley General sobre Cajas de Ahorros y que el problema disminuiría si sólo se abordara en torno a la figura de la fusión, pero es probable que la jurisprudencia constitucional existente sea ya suficiente como para delimitar lo que pueden considerarse normas básicas, al igual que entender que "el instituto de la fusión de las Cajas de Ahorros" afecta en gran parte a lo que pudieran considerarse aspectos incluibles dentro de las bases de la ordenación del crédito y de la banca (art. 149.11.º de la CE) así como de la planificación económica general (art. 149.13.º de la CE), y que, por lo tanto, una parte sustancial de éste pudiera contemplarse como materia competencia exclusiva del Estado (art. 149 de la CE) [50]. En este sentido hay también que tener en cuenta que el Tribunal Constitucional ha manifestado que "en lo relativo a la constitución, transformación y extinción de Cajas de Ahorros, las Comunidades Autónomas no pueden normativizar sino sólo ejecutar las normas básicas [...]" (STC 48/1988, de 22 de marzo), si bien es verdad que, junto a ello, ha reiterado que la autorización para la creación de Cajas tiene un contenido de carácter meramente ejecutivo (SSTC 48/1988, de 22 de marzo, y 96/1996, de 30 de mayo) [51].

---

(48) DA 5.ª de la Ley 31/1985, de 2 de agosto.

(49) CAÑABATE POZO, R., *op. cit.,* p. 190.

(50) CASARES MARCOS, A. (*op. cit.,* p. 78), sigue a SANTAMARÍA PASTOR cuando afirma "no sería razonable cuestionarse que el Estado ostenta competencia para dichas norma básicas en este concreto aspecto del régimen de las Cajas", *op. cit.,* p. 695.

(51) Se desplaza así el tenor literal del Decreto 1838/1975, de 3 de julio, que preveía que era el MEH el habilitado para la autorización (art. 9), mediante pronunciamientos que están en consonancia con la solución que el RD 798/1986, de 21 de marzo, establece al atribuir competencia a las Comunidades Autónomas para la aprobación de los Estatutos y Reglamentos de la Entidad que se constituya por fusión (art. 34) afectase a Cajas de Ahorros. No obstante, ha de tenerse en cuenta el RD 798/1986, de 21 de marzo, que si bien se refiere directamente a la "regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las Cajas de Ahorros", también trata determinados aspectos de su fusión (arts. 34 a 36), autorizando en su DF 1.ª "al Ministerio de Economía y Hacienda para adoptar las medidas y dictar las disposiciones que sean necesarias para el desarrollo del presente Real Decreto".

La elaboración de este marco estatal podría servir, además, para arbitrar soluciones que evitaran la existencia de discrepancias políticas derivadas de la pluralidad de centros existentes para la autorización de fusiones entre Cajas con sede en diferentes Comunidades Autónomas, al igual que para eliminar los conflictos que se pueden producir como consecuencia de divergencias de fondo entre las legislaciones de las Comunidades Autónomas, a la vez que para cubrir las lagunas existentes en este tipo de fusiones supraautonómicas y que, con gran dificultad, pueden ser salvadas mediante el recurso a la analogía de la LSA. En este aspecto, una construcción unitaria del régimen de la fusión debería servir para eliminar la pluralidad de autorizaciones, simplificando y clarificando su régimen, debiendo darse una especial relevancia a la presencia del Banco de España en las fusiones de carácter supracomunitario en razón de la amplitud objetiva del ámbito de su actividad o de la presencia de Cajas con sedes en Comunidades Autónomas diferentes, procurando con ello una aproximación a la relevancia que tiene su función en las creaciones y fusiones de otras entidades de crédito que serviría para una atenuación del riesgo de discrecionalidad en el otorgamiento de la pertinente autorización (52). Las competencias legislativas del Estado a este respecto no sólo encontrarían apoyo en los argumentos legales y jurisprudenciales citados con anterioridad, sino también en las propias palabras del TC cuando sostiene que "podría autorizarse al Estado para establecer la regulación básica para dar solución a los conflictos que puedan plantearse cuando el funcionamiento de una Caja afecte a varias Comunidades", y declarando asimismo que "es de advertir que el Estado puede en estos casos dictar normas básicas que aseguren el buen ordenamiento del crédito en todo el territorio nacional" (STC 49/1988, de 22 de marzo).

(52) En este sentido *vid.* el Informe ya citado de la Fundación de Estudios Financieros sobre Cajas de Ahorros (*op. cit.,* p. 136).

LA DOBLE DEPENDENCIA DE LAS CAJAS DE AHORRO

TOMÁS-RAMÓN FERNÁNDEZ

Catedrático de Derecho Administrativo
de la Universidad Complutense

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.
II. LA DOBLE DEPENDENCIA CARECE DE JUSTIFICACIÓN TÉCNICA.
III. EL ORIGEN DE LA DOBLE DEPENDENCIA: LA EXPERIENCIA DE LA SEGUNDA REPÚBLICA.
IV. EL PROCESO DE AFIRMACIÓN DE LA DOBLE DEPENDENCIA EN EL ESTADO DE LAS AUTONOMÍAS.

1. El marco constitucional.
2. La LORCA, las Leyes de Cajas de Cataluña y Galicia y las Sentencias constitucionales 48 y 49, de 22 de marzo de 1988.
3. La Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y la Sentencia constitucional 96/1996, de 30 de mayo.

V. LA SITUACIÓN ACTUAL: DOBLE DEPENDENCIA, DUPLICACIÓN DE CONTROLES Y LIBERTAD DE EMPRESA.
VI. CONSIDERACIONES FINALES.

I. INTRODUCCIÓN

Las Cajas de Ahorro suponen, en conjunto, la mitad aproximadamente del sistema financiero español. Y no tienen dueño.

No hace falta decir más para explicar por qué todo lo concerniente a su organización, a su funcionamiento, a su encuadre y a la supervisión de sus

actividades tiene que ser planteado *ab initio* en clave política, como un problema de poder por lo tanto. De no hacerlo así se corre el riesgo de que no se entienda nada y de que cualquier análisis que se intente termine disolviéndose en un formalismo vacío y sin sentido.

Si esto es así con carácter general, lo es mucho más todavía cuando se trata de un problema como éste de la doble dependencia de las Cajas, que sería sencillamente ininteligible desde otra perspectiva.

II. LA DOBLE DEPENDENCIA CARECE DE JUSTIFICACIÓN TÉCNICA

Que la doble dependencia de las Cajas no es en absoluto el ideal es algo que no dudó en reconocer el Estatuto de las Cajas de Ahorro Popular aprobado por Decreto de 14 de marzo de 1933, que, ratificando la opción tomada por el Decreto de 9 de abril de 1926, el Decreto-Ley de 21 de noviembre de 1929 y el Decreto de 16 de enero de 1931, atribuyó al Ministerio de Trabajo y Previsión la competencia sobre las Cajas de Ahorro, "no obstante conservar su carácter benéfico".

Hasta entonces las Cajas habían venido desenvolviéndose pacíficamente en la línea propuesta por el artículo 3 de la Ley de 29 de junio de 1880 "como instituciones de Beneficencia" y, en cuanto tales, "bajo el protectorado del Gobierno y de sus autoridades delegadas".

Fue el paso de "lo benéfico" a "lo social" el que planteó por vez primera el problema de la dependencia de las Cajas al hacer surgir la pugna entre los Ministerios competentes en uno y otro ramo. Las Cajas nacieron, ciertamente, como fundaciones benéficas y en los años treinta seguían siéndolo, pero ya no se limitaban "a atender sus fines con las rentas procedentes de un capital de dotación o de subvenciones fijas que les están asignadas", sino que obtenían los recursos necesarios para acometer la ejecución de obras sociales "mediante la administración de depósitos ajenos".

Su modo de operar era, pues, muy distinto ya en aquellos años del de las instituciones de beneficencia pura y simple. Requería "instrumentos ágiles", que el protectorado previsto en la legislación de beneficencia no podía procurar, lo que, unido a "las afinidades estrechas que con el Servicio de Acción Social" guardaban las obras sociales que habían ido tomando a su cargo, justificaba su adscripción al Ministerio de Trabajo y Previsión, "a semejanza de lo ya establecido en orden a otras instituciones, desgajadas del ramo de la beneficencia propiamente dicha, cuales son las fundaciones benéfico-docentes".

El Gobierno de la época advirtió, en una palabra, como muestran los pasajes del preámbulo del Decreto de 14 de marzo de 1933 que acabo de transcribir,

que la situación había cambiado y que las cosas habían llegado a un punto en el que había que tomar necesariamente una decisión. Había que elegir entre lo viejo y lo nuevo porque *"dañaría el concepto de entidades económicas benéfico-sociales que les corresponde, así como a la unidad de criterio que debe presidir la ordenación de sus movimientos, el que se desdoblase el protectorado, haciéndolas depender de dos jerarquías distintas"*.

Esa elección se hizo entonces, obligada por estas elementales pero incontestables razones, poniendo el acento en el aspecto que, con toda razón por cierto, se consideró más relevante de los dos que aparecían en pugna, dando, en consecuencia, preferencia a lo social sobre lo benéfico.

Me he entretenido en recordar las razones esgrimidas por el Decreto de 14 de marzo de 1933 porque, en lo sustancial, siguen siendo perfectamente válidas todavía hoy. Ningún beneficio para los intereses generales puede resultar del sometimiento de las Cajas de Ahorro a dos jerarquías distintas. La doble dependencia puede no resultar perjudicial si las autoridades de ese doble orden tutelar actúan con discreción, pero beneficio no cabe esperar de ella en ningún caso.

El Gobierno de 1933 lo tuvo muy claro, tanto que no tuvo reparo en salir al paso de los argumentos de signo localista que ya por entonces debían flotar en el ambiente. Es expresivo en este sentido el último párrafo del preámbulo del Decreto en cuestión, que no me resisto por ello a transcribir: "Finalmente, la diversidad de las circunstancias locales en medio de las cuales han de moverse dichos organismos y la posibilidad de que existan en determinadas comarcas regímenes investidos de atribuciones más o menos extensas han aconsejado que en el cuerpo legal hoy sometido a aprobación se defina y regule sólo aquello que, por ser fundamental a la función de las Cajas, es común a todas ellas, dejando la reglamentación detallada de la parte meramente administrativa a lo que en los territorios respectivos se disponga legalmente, siempre bajo las normas de seguridad y dentro de los límites de prudencia que traza el Estatuto que las rige".

III. EL ORIGEN DE LA DOBLE DEPENDENCIA: LA EXPERIENCIA DE LA SEGUNDA REPÚBLICA

El Estatuto de 1933 se produce en la frontera, en el límite de dos épocas, de dos períodos históricos distintos, en el umbral de la aparición de una nueva forma de Estado, el Estado Regional que alumbró la Constitución de 1931, que implicaba un intenso proceso de descentralización política y administrativa. Por eso es interesante.

Ese proceso de descentralización política, que es la causa que genera el fenómeno de la doble dependencia de las Cajas, no se había iniciado todavía

cuando se dicta el Decreto de 14 de marzo de 1933, en el que, como acabo de resaltar, apenas se apunta la posibilidad de hacer alguna concesión en la parte "meramente administrativa".

No es de extrañar que así fuese porque, en lo que respecta a nuestro tema, la Constitución recién estrenada no mencionaba expresamente a las Cajas de Ahorro ni decía nada en lo que pudiera verse un aliento o un impulso para una modificación de la situación preexistente, a la que tampoco parecía dar pie, *prima facie*, el Estatuto de Cataluña que acababa de publicarse.

El artículo 14.12 de la Constitución de 1931 reservó, en efecto, a la competencia exclusiva del Estado la legislación y la ejecución directa del "sistema monetario, emisión fiduciaria y ordenación general bancaria", por lo que, desde este punto de vista, estaba claro que todo tenía que seguir igual.

El artículo 15, dedicado a las materias en las que podía corresponder a las regiones autónomas que pudieran constituirse la ejecución de la legislación estatal, tampoco incluyó ninguna rúbrica susceptible de comprender a las Cajas de Ahorro, por lo que a los intentos de reclamar competencias sobre ellas no les quedó otro camino que el del artículo 16, según el cual en las materias no comprendidas en los dos artículos anteriores los Estatutos de las regiones podían atribuir a éstas la legislación exclusiva y la ejecución directa, dejando a salvo, claro está, las competencias del Estado, "la ordenación general bancaria" en su totalidad en el tema que nos ocupa.

El Estatuto de Cataluña no hizo alusión alguna, como ya quedó dicho, a las Cajas de Ahorro, pero sí a la "beneficencia" en general, rúbrica material sobre la que, al amparo del artículo 16 de la Constitución, proclamó la competencia legislativa exclusiva y la competencia de ejecución directa de las instituciones catalanas.

La interpretación del bloque formado por la Constitución y el Estatuto catalán no ofrecía, en realidad, dificultades mayores. Las Cajas, en tanto que instituciones de beneficencia, que ésa era todavía su consideración legal en 1932 cuando el Estatuto catalán se aprueba, quedaban, en principio, bajo la potestad de las autoridades de Cataluña, pero ello no podía afectar a su operativa bancaria, porque todo lo concerniente a la "ordenación general bancaria" correspondía constitucionalmente al Estado.

Ésa es la situación que refleja el Decreto de 3 de mayo de 1935, cuyo artículo 1 es muy expresivo al respecto: "Las Cajas de Ahorro, tanto generales como particulares, dependerán —dice—, en cuanto a las funciones económicas y bancarias, del Ministerio de Hacienda y estarán sometidas a las normas dictadas con carácter general en la materia por el Ministerio de Hacienda o por los órganos de que dispone dicho Ministerio para el cumplimiento de su misión en lo que se refiere a la banca o crédito público, especialmente la Dirección Gene-

ral del Tesoro y la Delegación del Gobierno en el Consejo Superior Bancario. Las funciones benéficas y sociales atribuidas por la legislación vigente a las Cajas de Ahorro seguirán ordenándose bajo la superior autoridad del Ministerio de Trabajo y por los órganos competentes a tal efecto".

Esto es, por lo tanto, lo que se encontró, ya en 1936, el Estatuto vasco, que apenas tuvo vigencia y sólo en una de las tres provincias vascas dada su fecha. Su artículo 2.e) incluyó entre las materias de su competencia, legislativa y de ejecución, las "Instituciones de Ahorro, previsión y crédito organizadas por Corporaciones oficiales y Asociaciones domiciliadas en el territorio del país".

Así se inició el fenómeno de la doble dependencia de las Cajas de Ahorro, cuyo desarrollo actual dista mucho de poder justificarse en los precedentes, bien modestos, que acabo de recordar. Como en otros muchos casos, en éste también se ha abusado notablemente de la experiencia republicana a la hora de reivindicar competencias y de articular las soluciones que el Estado de las Autonomías en el que vivimos ha llegado a implantar a impulsos, no ya de los precedentes o de la lógica intrínseca de las instituciones, sino de la dinámica política pura y simplemente.

IV. EL PROCESO DE AFIRMACIÓN DE LA DOBLE DEPENDENCIA EN EL ESTADO DE LAS AUTONOMÍAS

La duplicidad en germen de la Segunda República se consolidó, multiplicada notablemente como tantas otras cosas, con la Constitución vigente.

El texto constitucional ofreció *ab initio*, por pura ingenuidad, una primera fisura, que la presión de las Comunidades Autónomas y la actitud de un Tribunal Constitucional que, salvo en su primera formación, ha sido víctima de una muy común, pero falaz, identificación entre autonomismo y progresismo, que le ha impedido vislumbrar y, por supuesto, definir con vigor las líneas maestras del nuevo Estado, fueron convirtiendo en una importante brecha, que no ha hecho sino crecer con el paso del tiempo y que a estas alturas parece no sólo inútil, sino también inoportuno y, quizás, incluso contraproducente intentar reducir.

Un rápido repaso de los hitos principales de esta nueva etapa de nuestra historia iniciada en 1978 permitirá comprobar la exactitud de lo que acabo de decir.

1. El marco constitucional

A diferencia de la Constitución republicana, que reservó en su integridad al Estado la "ordenación general bancaria", el artículo 149.1.11.ª de la vigente

Norma Fundamental se limitó a encomendar al Estado las "bases" de la ordenación del crédito y la banca.

Nadie que yo sepa ha explicado nunca la razón de este sorprendente y voluntario "retranqueo", que no tiene mayor sentido en un sector tan importante y tan delicado al mismo tiempo como éste, que reclama cada vez con más fuerza un único regulador y, por supuesto, un único supervisor, como la experiencia europea está poniendo de manifiesto.

En mi opinión, el criterio de las "bases", "legislación básica" o "normas básicas" que utiliza sistemáticamente el artículo 149.1 de la Constitución "traduce", de forma excesivamente libre por cierto, a un sistema de lista única como el nuestro las materias que en la Ley Fundamental de Bonn vienen asignadas a la "legislación concurrente", una de las cuales es, precisamente, la que ahora nos ocupa. Esa "traducción" tiene el inconveniente característico de todas las traducciones en general, que se agudiza en esta suerte de "traducciones" a que da lugar la apelación al Derecho Comparado: el que resulta de las diferencias del contexto.

En nuestro sistema "bases" quiere decir, según la explicación del Tribunal Constitucional, "común denominador normativo", esto es, regulación uniforme que se considera imprescindible en un momento dado para preservar lo que se entiende que es esencial para la unidad y que no impide el despliegue más allá de ella de políticas particulares. En el sistema alemán el significado de la "legislación concurrente" es, sin embargo, muy distinto, ya que la legislación federal puede desplazar en cualquier momento la de los *Länder.*

Lo cierto es que esta "traducción", excesivamente libre y muy poco meditada, nos dejó a nosotros con muy poco y, aunque la *auctoritas* del Banco de España ha contribuido a taponar la fisura durante años, es obvio que el desgaste que siempre produce el paso del tiempo ha contribuido a incrementar la vulnerabilidad del sistema que esa fisura inicial propiciaba.

En efecto, lo que, contemplado desde la perspectiva de las entidades bancarias era simple fisura, en el caso de las Cajas de Ahorro se convirtió en brecha desde el momento mismo de la aprobación de los primeros Estatutos de Autonomía, ya que, tanto el Vasco como el Catalán, se apresuraron a reclamar, amén de la competencia para "el desarrollo legislativo y la ejecución" de las bases estatales del crédito y la banca [artículo 11.2.a) del primero y 10.1.4 del segundo], la competencia exclusiva sobre "las Instituciones de Crédito corporativo, público y territorial y Cajas de Ahorro" (artículo 10.26 del primero y 12.1 del segundo).

El bloque constitucional puso, pues, las cosas muy difíciles desde el primer momento, por lo que no tiene nada de extraño que la brecha no haya dejado de crecer. Como vamos a ver a continuación, cada Ley estatal ha generado una

Sentencia constitucional y cada Sentencia constitucional una nueva reducción de la competencia estatal y una correlativa acentuación, por lo tanto, de la doble dependencia de las Cajas.

2. La LORCA, las Leyes de Cajas de Cataluña y Galicia y las Sentencias constitucionales 48 y 49, de 22 de marzo de 1988

La Ley estatal 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las Cajas de Ahorro se vió respondida desde su propia gestación por Cataluña y Galicia que, simultáneamente, tramitaron y aprobaron sus propias leyes de Cajas. El conflicto estaba, pues, servido desde el principio.

Sus concretos términos son conocidos (*vid.* J.A. ANTÓN, "El Tribunal Constitucional y las normas reguladoras de las Cajas de Ahorro", en *Papeles de la Economía Española,* n.º 36, 1988) por lo que me limitaré a recordar que la disposición adicional 1.ª de la Ley estatal (LORCA) intentó apuntalar la competencia del Estado y minimizar, por lo tanto, el alcance de la doble dependencia de las Cajas en lo que respecta a la "disciplina, inspección y sanción" mediante una combinación del criterio del ámbito territorial de actuación con el del domicilio y el del origen de los fondos captados de la que venía a resultar la atribución al Ministerio de Economía y Hacienda y al Banco de España de las funciones relativas a la indicada trilogía (disciplina-inspección-sanción) sobre las actividades de las Cajas realizadas fuera del ámbito territorial de la Comunidad Autónoma de su domicilio social, así como sobre la totalidad de las actividades de aquellas Cajas que captaren más del 50% de sus depósitos fuera del territorio autonómico de su domicilio.

La Sentencia constitucional 49/1988 declaró contrario al orden constitucional de distribución de competencias este reparto y descalificó igualmente la atribución de competencias a las Comunidades Autónomas en función del criterio del domicilio social optando por el que *prima facie* parece el peor de los sistemas posibles, a saber: la atribución de la competencia a la Comunidad Autónoma en la que las actividades de las Cajas se realicen.

La dependencia de éstas, más que doble, resulta ser así múltiple:

— Del Estado en lo que respecta a la política monetaria, financiera y de solvencia y seguridad;

— de la Comunidad Autónoma en la que cada Caja tenga su domicilio y, finalmente,

— de todas las demás Comunidades Autónomas en las que ejerzan sus actividades, lo que en el momento en el que se promulgó la LORCA

> e, incluso, en la propia fecha de la Sentencia del Tribunal Constitucional, de 22 de marzo de 1988, no tenía demasiada importancia, pero que pasó a tenerla y muy grande pocos meses después cuando por Real Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre, se eliminaron las anteriores limitaciones a la expansión de las Cajas más allá del territorio autonómico en el que tuvieran su sede.

El sistema adquirió así una complejidad difícilmente concebible *a priori*, que las Leyes de Cajas de algunas Comunidades Autónomas se apresuraron a proyectar sobre la obra benéfico-social exigiendo, como era de esperar visto el criterio territorial consagrado por la Sentencia constitucional 49/1988, que las Cajas realicen en el territorio de cada Comunidad Autónoma en la que actúan una inversión en obra social proporcionada a los recursos que captan en él. Esta exigencia, que no deja de tener su lógica, pugna abiertamente con el criterio establecido por el artículo 22.1 del Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, según el cual la obra social de las Cajas no tiene que ser destinada exclusivamente, sino sólo "especialmente al ámbito regional de la actuación". J.A. UREÑA SALCEDO ha estudiado con detalle este asunto en su excelente tesis doctoral sobre *La influencia pública en las Cajas de Ahorro* (M. Pons, Madrid-Barcelona, 2005), a la que me remito.

3. La Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y la Sentencia constitucional 96/1996, de 30 de mayo

Apenas cuatro meses después de producirse la Sentencia constitucional de la LORCA se publicó la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, que vino a resolver el problema del déficit de cobertura legal de la potestad sancionadora de que adolecía, al igual que otros muchos en aquel momento, el sector crediticio y bancario y cuyo tratamiento no admitía demora tras la Sentencia constitucional 42/1987, de 7 de abril.

Como es sabido, la nueva ley dio lugar a un nuevo proceso constitucional, promovido esta vez por el Gobierno Vasco y la Generalidad de Cataluña, del que las competencias del Estado volvieron a salir mermadas, como suele ser habitual, aunque esta vez la merma se produjera de rebote y no por lo que la ley dijo expresamente, sino por el silencio que guardó en relación a las entidades bancarias y al resto de las entidades de crédito distintas de las Cajas de Ahorro y de las Cooperativas a la hora de establecer los términos del reparto de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas, silencio que *de facto* venía a negar a éstas toda competencia en la materia más allá de las Cajas y las cooperativas.

En lo que a éstas respecta, fue juzgada conforme a la Constitución por la Sentencia 96/1996, de 30 de mayo, la distribución de competencias realizada por el artículo 42 de la ley, que atribuyó al Banco de España y a los órganos correspondientes de la Administración del Estado el conocimiento y corrección de las infracciones relativas a la cobertura de recursos propios, la carencia o irregularidad sustancial de la contabilidad, el incumplimiento del coeficiente de caja y de las demás obligaciones derivadas del control monetario, la dotación insuficiente de reservas obligatorias y provisiones para insolvencias y el incumplimiento de las normas sobre contabilización de operaciones y formulación de balances, cuentas de pérdidas y ganancias y estados financieros.

Con todo, la Sentencia hizo una puntualización importante al referirse al último de los supuestos indicados al llamar la atención sobre el "carácter instrumental que posee la potestad sancionadora respecto al ejercicio de las competencias sustantivas", precisión esta que, unida a la amplísima definición de las "normas de ordenación y disciplina" que contiene el artículo 1.5 de la ley y a la posibilidad de crear otros tipos de infracción que el propio artículo 42.1, *in fine*, de la ley reconoce a las Comunidades Autónomas, asegura a éstas un amplio despliegue de la referida potestad sobre la actividad entera de las Cajas.

V. LA SITUACIÓN ACTUAL: DOBLE DEPENDENCIA, DUPLICACIÓN DE CONTROLES Y LIBERTAD DE EMPRESA

El proceso sumariamente descrito ha terminado conduciendo a una situación que, en mi opinión, no puede ser justificada, en absoluto, a partir del argumento de "la dimensión social de las Cajas y su proyección eminentemente regional" que esgrimió ya la Sentencia constitucional 48/1988, de 22 de marzo, y en el que ha vuelto a insistir la Sentencia 96/1996, de 30 de mayo.

La "proyección eminentemente regional" dejó de ser un argumento esgrimible a raíz del Real Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre, que eliminó las tradicionales limitaciones a la expansión de las Cajas más allá del territorio en el que radica su sede. La "dimensión social", por su parte, podría justificar la competencia de las Comunidades Autónomas sobre la obra benéfico-social, pero difícilmente puede ser invocada como fundamento de competencias en materia de ordenación y disciplina.

Tampoco el tópico de "su más íntima vinculación con las Comunidades Autónomas" y de "sus rasgos diferenciales, muy acusados en algunos aspectos, respecto de la Banca" que la Sentencia constitucional 96/1996, de 30 de mayo, también recuerda, trayendo a colación las Sentencias precedentes 135/1992 y 87/1993, tiene, como es notorio, fuerza alguna para justificar la duplicación de controles a la que la doble dependencia ha conducido.

No es posible inventariar aquí con detalle todos los controles a los que está sujeta la actividad de las Cajas de Ahorro por parte de los dos órdenes de autoridades, pero la simple exposición de algunos ejemplos es suficiente, me parece, para formar criterio acerca de la situación actual.

En materia de riesgos, por ejemplo, la normativa estatal impone límites, como es notorio, a los grandes riesgos y a la concentración excesiva, cuya observancia por las entidades supervisa el Banco de España, pero no establece controles previos, ni exige, en consecuencia, solicitar y obtener una autorización administrativa para llevar a cabo las operaciones correspondientes. La normativa estatal, respetuosa con la libertad de las entidades, se conforma con exigirles que informen a la autoridad de supervisión cuando aquellos límites se sobrepasen (artículo 34.2 del Real Decreto 1343/1992). El control, en su caso, es siempre *a posteriori*, lo que resulta menos lesivo y por eso más conforme con la libertad de empresa que la Constitución garantiza.

La legislación autonómica, en cambio, somete a autorización previa la concesión de grandes créditos o la concentración de riesgos en una persona o grupo por encima de cierto nivel. Los porcentajes varían de una Comunidad a otra, pero son mayoría las que siguen este sistema (Castilla y León, Murcia, Castilla-La Mancha, Galicia, Cantabria, País Vasco, Asturias, Canarias y Cataluña), que implica un grado más de intervención.

Las participaciones cualificadas en empresas, entendiendo por tal las superiores al 10%, consumen muchos recursos propios de acuerdo con lo dispuesto en la Ley estatal 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, pero no están sometidas por ella a autorización previa. Sí exigen autorización, en cambio, las Leyes de Cajas de Asturias, País Vasco y Madrid.

Algo semejante ocurre en materia de cuotas participativas, cuya emisión considera libre el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores. Las Leyes de Cajas de Cantabria, Murcia y Comunidad Valenciana requieren, en cambio, comunicación previa y las de Castilla y León, Andalucía, Galicia, País Vasco, Castilla-La Mancha y Extremadura autorización, que, además, tiene carácter discrecional.

En lo que se refiere a la retribución de las cuotas, el artículo 7 de la citada Ley 13/1985, en su redacción de 2004, remite su determinación a la Asamblea General. Sólo en el caso de que el porcentaje sobre el excedente de libre disposición supere el 50% y en el supuesto de que exista déficit de recursos propios se requiere la autorización del Banco de España. Las Leyes de Cajas de Andalucía, País Vasco y Cataluña exigen, en cambio, autorización previa de la retribución de los cuota-partícipes en todo caso.

En lo concerniente a la distribución de los excedentes, las Cajas de Ahorro están obligadas, como todas las demás entidades de crédito, a dedicar a reservas

la totalidad o la mitad de sus beneficios si tienen un déficit de recursos propios superior o inferior al 20%, en cuyo caso tienen que someter la distribución de excedentes a la autorización del Banco de España, según precisa el artículo 11.1 de la Ley estatal 13/1988.

En situación de normalidad, las Cajas vienen obligadas por el apartado 4 del artículo 11 de la ley citada a destinar a reservas el 50% de sus excedentes, porcentaje que el Banco de España puede reducir cuando los recursos propios de las entidades superen en más de un tercio los mínimos establecidos, reducción que también puede acordarse excepcionalmente por el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta del Banco de España y previa consulta con las autoridades autonómicas, cuando la inversión o mantenimiento de las obras sociales anteriormente autorizadas no pudieren ser atendidas (artículo 11.5 de la Ley 13/1985).

A esto se reduce la intervención de las autoridades estatales en este punto. Las leyes autonómicas, sin embargo, someten con carácter general a autorización previa la distribución de excedentes, lo que condiciona seriamente la libertad de las Cajas, más allá de lo que la garantía de solvencia reclama.

No hace falta mucho más, me parece, para darse cuenta que esta situación no tiene la más mínima justificación desde ningún punto de vista. No la tiene, desde luego, la duplicación de controles en lo que respecta a la solvencia de las Cajas, ni, menos aún, la imposición a éstas de exigencias mayores que las que se aplican a los Bancos y a las demás entidades de crédito. Todas ellas tienen que ser solventes y para ello deben respetar unos ciertos parámetros, que no tienen por qué variar en función de la naturaleza jurídica de cada entidad.

Tampoco hay razón alguna que pueda explicar satisfactoriamente que donde el Banco de España considera suficientemente preservados los intereses públicos por los que le corresponde velar con la exigencia de una simple comunicación previa una Comunidad Autónoma requiera una autorización y, además, de carácter discrecional. Los servicios financieros, bancarios y de crédito han quedado al margen de la Directiva 2006/123, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre, relativa a los servicios en el mercado interior, pero no lo están, no pueden estarlo, del principio de proporcionalidad que, en obligado obsequio a la libertad que es el punto de partida, obliga a limitar las intervenciones a lo estrictamente necesario y a optar, en consecuencia, por la medida menos restrictiva a no ser que el objetivo perseguido no pueda alcanzarse con ella. La jurisprudencia del Tribunal Europeo de Justicia, que la citada Directiva se ha limitado a recoger, es absolutamente categórica al respecto. Valga por todas la cita de la Sentencia *Canal Satélite Digital SL* de 22 de enero de 2002: "El procedimiento de autorización previa —dice su apartado 39— sólo es necesario si se considera que el control *a posteriori* es demasiado tardío para que su eficacia real quede garantizada y para permitirle alcanzar el objetivo persegui-

do". Por lo demás, añade, cuando efectivamente se compruebe que el control *a posteriori* es insuficiente o inapropiado y que las circunstancias exigen el establecimiento de un régimen de autorización previa, éste "no puede legitimar un comportamiento discrecional de las autoridades nacionales que privé de eficacia … a las libertades fundamentales". Para que un tal régimen pueda considerarse justificado "debe en cualquier caso basarse en criterios objetivos, no discriminatorios y convenidos de antemano de forma que queden establecidos los límites del ejercicio de la facultad de apreciación de las autoridades nacionales con el fin de que ésta no pueda utilizarse de manera arbitraria".

Muy pocas, si alguna, de las autorizaciones administrativas que exigen las leyes autonómicas de Cajas de Ahorro podrían superar este test. Ninguna, en realidad, excepción hecha de las relativas a la obra benéfico-social, podrían mantenerse si se aplicara lo dispuesto en el artículo 10.3 de la Directiva más atrás citada, que prohíbe en todo caso que se produzcan "solapamientos con los requisitos y controles equivalentes o comparables en lo esencial por su finalidad a los que ya esté sometido el prestador en otro Estado miembro o en el mismo Estado miembro".

La Directiva 2006/123 no es aplicable, ya lo he dicho, en el sector del crédito y la banca, pero, aun así, pone en evidencia este sistema de doble dependencia y de duplicidad de controles al que las Cajas de Ahorro por razones puramente políticas están sometidas.

Si a esto se añade que los controles que, con tanto desenfado como escaso respeto por la libertad de empresa, articulan las leyes autonómicas están en manos de los propios políticos a los que corresponde el protagonismo en la gestión de las Cajas, será forzoso concluir que el sistema en su conjunto es un completo sin sentido.

VI. CONSIDERACIONES FINALES

Es muy posible que, al llegar aquí, más de uno piense que cuanto he dejado dicho es una exageración y que el hecho de que las Cajas de Ahorro funcionen satisfactoriamente y no hayan dejado de crecer en los últimos treinta años así lo prueba.

Una tal objeción me recuerda inevitablemente aquella famosa definición del franquismo que el ingenio de Agustín de Foxá puso en circulación: una dictadura moderada por el incumplimiento. Algo semejante puede decirse del sistema de doble dependencia al que las Cajas vienen sujetas. No ha impedido el creciente éxito de las Cajas de Ahorro porque nadie se ha atrevido a utilizar a fondo sus resortes. El respeto que la bien ganada *auctoritas* del Banco de España impone y los sutiles equilibrios internos que, sin duda, ha generado el siste-

ma, contribuyen a disimular su falta de fundamento racional, pero no pueden prestarle la imprescindible justificación.

Las viejas palabras del Decreto de 3 de mayo de 1935 que recordé al comienzo siguen conservando hoy todo su valor. La única doble dependencia que podría racionalmente admitirse es la que el artículo 1 del citado Decreto estableció, es decir, la que resulta de la distinción de las dos vertientes de la actividad de las Cajas, la bancaria y la benéfico-social, que remiten con naturalidad a dos órdenes de autoridades diferentes.

Todo lo demás son distorsiones propiciadas por el defectuoso reparto competencial realizado por la Constitución de 1978, que, a diferencia de la republicana de 1931, limitó imprudentemente la competencia del Estado a las "bases" del crédito y la banca. El Tribunal Constitucional podría haber minimizado las consecuencias de ese reparto. No le hubiera faltado razón para hacerlo, pues "básico" en lo que respecta al crédito, la banca y el sistema de pagos es casi todo, pero no lo hizo e, incluso, se dejó ir y permitió que la brecha se fuera agrandando con el tiempo, como ya hemos visto.

Hoy esa brecha ya no es de carácter interpretativo o, si se prefiere, de orden jurisprudencial, sino que se ha elevado de rango en el curso de este proceso de reformas estatutarias en el que inopinadamente nos hemos visto envueltos en esta legislatura. No hay más que ver el artículo 120 del nuevo Estatuto de Cataluña, aprobado por la Ley Orgánica 6/2006, de 19 de julio, precepto que reproduce literalmente el artículo 75 del Estatuto de Andalucía, aprobado por la Ley Orgánica 2/2007, de 19 de marzo.

Según dichos preceptos corresponde en exclusiva a las Comunidades Autónomas respectivas la regulación de la organización de las Cajas domiciliadas en sus territorios respectivos, lo que incluye en todo caso la determinación de los órganos rectores y de la forma en que los distintos intereses sociales deben estar representados, el estatuto jurídico de los miembros de dichos órganos y de los demás cargos de las Cajas, el régimen jurídico de la creación, la fusión, la liquidación y el registro, el ejercicio de las potestades administrativas con relación a las fundaciones que creen y la regulación de las agrupaciones de Cajas.

Tienen, además, competencia compartida sobre la actividad financiera, "de acuerdo con los principios, reglas y estándares mínimos que establezcan las bases estatales", lo que incluye, en todo caso, la regulación de la distribución de excedentes y de la obra social de las Cajas, así como sobre la disciplina, inspección y sanción, lo que incluye el establecimiento de infracciones y sanciones adicionales.

Todo se ha hecho, pues, más complicado todavía, por lo que *hic et nunc* es del todo ilusoria cualquier esperanza de racionalización, a menos que el proceso de reformas estatutarias y las sentencias que el Tribunal Constitucional pueda dictar para resolver los recursos de inconstitucionalidad promovidos contra los nuevos Estatutos pueda terminar desembocando en una reforma constitucional, lo que no es en absoluto descartable. (1)

(1) En el momento en el que corrijo las pruebas se ha producido la publicación en el BOE de la Ley 36/2007, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero. La reforma legal requiere, sin embargo, el complemento de las normas reglamentarias a las que se remite, por lo que he preferido mantener el texto en su redacción inicial, tanto más cuanto que la reforma no afecta en absoluto al hilo argumental del discurso.

REFLEXIONES PARA MEJORAR LA REGULACIÓN Y FACILITAR LA ACEPTACIÓN DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS [1]

JOSÉ LUIS COLINO MEDIAVILLA

Profesor Titular de Derecho Mercantil
de la Universidad Complutense de Madrid

SUMARIO

I. FINES.
II. EL DESUSO Y SUS RAZONES.

1. Hechos.
2. Razones financiero-patrimoniales.
3. Razones político-sociales.

III. REFLEXIONES FINANCIERO-PATRIMONIALES.

1. Necesidad de otra reforma normativa.
2. Orientaciones de política y técnica jurídica.
3. Generalización de las cuotas participativas.

---

[1] Este trabajo desarrolla mi intervención en el Seminario Complutense *Presente y futuro de la regulación de las Cajas de Ahorros* (22 de mayo de 2007), organizado por el Departamento de Derecho Mercantil de la UCM, con el patrocinio de Editorial Lex Nova y Caja Duero, que puede consultarse como Documento de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la UCM en el archivo institucional EPrints Complutense. Tanto aquella intervención como este trabajo son la continuación natural del estudio *¿Por qué no se emiten cuotas participativas?,* que realicé para el homenaje a mi maestro, el Prof. Dr. D. Rafael García Villaverde, *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal,* tomo I, Madrid, Barcelona, Buenos Aires, 2007, pp. 255-278. También a él va dedicado este trabajo, que forma parte del Proyecto de Investigación titulado *Las grandes empresas, entre el derecho de sociedades y el mercado de valores* (II), cuyo investigador principal es el Prof. Dr. D. Gaudencio Esteban Velasco. MEC. (2004-2007). SEJ2004-03259/JURI.

IV. REFLEXIONES POLÍTICO-SOCIALES.

1. Necesidad de reconducir el temor político-social a sus justos términos.
2. Origen del temor, valoración actual y orientaciones de política y técnica jurídica.

V. BIBLIOGRAFÍA.

I. FINES

Las cuotas participativas son una creación del Derecho, porque no existe una tipicidad social previa a la tipificación normativa (2). Aunque tal hecho supone que se cuenta con menos pautas de orientación, no significa que la figura se cree de la nada. Por el contrario, los fines que se persiguen con su creación están determinados, necesariamente, por la realidad preexistente. Principalmente por la naturaleza fundacional de las cajas de ahorros, que, a diferencia de lo que hacen los bancos mediante la ampliación de su capital emitiendo nuevas acciones, impide utilizar la estructura organizativa propia de tal forma de personificación jurídica para obtener en la bolsa de valores recursos propios con el nivel máximo de calidad para la cobertura de las exigencias y controles de solvencia (3). En consecuencia, el fin esencial que se persigue con la creación normativa de las cuotas participativas es ofrecer a las cajas de ahorros un instru-

(2) Las cuotas participativas fueron reguladas por primera vez en la DA 12.ª de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, que reformó el apartado a) del art. 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros. El desarrollo reglamentario tuvo lugar mediante el R.D. 664/1990, de 25 de mayo, de configuración de las cuotas participativas de las cajas de ahorro. El Derecho vigente sobre cuotas participativas se encuentra en el art. 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, en la redacción establecida por el art. 14 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. El desarrollo reglamentario se llevó a cabo por el R.D. 302/2004, de 20 de febrero, sobre cuotas participativas de las cajas de ahorros. La Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Tercera, de 26 de octubre de 2005, ha anulado los arts. 10.2.c) y 12.1, inciso final, del R.D. 302/2004. La DA 5.ª de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, estableció el régimen fiscal de las cuotas participativas.

(3) El tema de las dificultades que encuentran las fundaciones, y en particular la fundación empresa, para obtener financiación, sobre todo si se comparan las sociedades anónimas, no es nuevo, *vid.* VALERO AGÚNDEZ, U., *La fundación como forma de empresa*, Valladolid, 1969, pp. 55 y 203-209.

mento de financiación que les permita obtener recursos propios de primera categoría en la bolsa de valores (4).

Además, con las cuotas participativas se persigue resolver la tradicional falta de control de las cajas de ahorros por las bolsas de valores, cuya valoración de la gestión de las cajas a través de las cuotas participativas se considera un incentivo necesario para su equiparación y comparación con los bancos, en nuestro sistema financiero y, también, a los efectos de su expansión internacional (5).

II. EL DESUSO Y SUS RAZONES

1. Hechos

Es un hecho que se ha fracasado en el intento de conseguir los fines perseguidos, porque las cuotas participativas no se han utilizado pese a su existencia normativa durante casi dos décadas, incluida la reforma de su regulación originaria con la finalidad principal de conseguir activar la utilización de la figura. También es un hecho que las cajas han cubierto sus necesidades de recursos propios recurriendo a otros cauces (6).

Así las cosas, parece claro que, en primer lugar, hay que tener certeza sobre las causas del fracaso de la figura (7). Después, hay que reflexionar sobre

---

(4) *Vid.* las Exposiciones de Motivos de los RRDD 664/1990 y 302/2004.

(5) Aunque la regulación originaria no declaraba esta finalidad, la doctrina señaló que las cuotas participativas podían estimular la gestión eficiente de las Cajas de Ahorro, *vid.* MONTERO PÉREZ, A., "Las cuotas participativas en las cajas de ahorros", *Partida Doble*, n.º 9, 1991, p. 10 y TAPIA HERMIDA, A.J., "La financiación externa de las cajas de ahorros, en particular las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas", *RDBB*, n.º 43, 1991, p. 691. La finalidad se hace expresa en la Exposición de Motivos del RD 302/2004. En cambio, no parece que sea finalidad específica de las cuotas participativas el aumento de la transparencia informativa de las Cajas de Ahorro, que depende de que recurran al mercado de valores.

(6) *Vid.* TAPIA HERMIDA, A.J., "Las cuotas participativas de las cajas de ahorros", *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, (coord. por F. Sánchez Calero y J. Sánchez-Calero Guilarte), Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pp. 475, 477 y 478. También, FERRADA LAVALL, E., "Financiación de las cajas de ahorro: las cuotas participativas", *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, n.º 7, 2004, p. 61, e IGLESIAS PRADA, J.L., "Sobre el reforzamiento de los recursos propios básicos de las cajas de ahorros. Cuotas participativas y participaciones preferentes", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 81, 2004, pp. 45 y 46.

(7) A este aspecto dediqué mi primer trabajo sobre las cuotas participativas, *op. cit.*, tratando de profundizar en las aportaciones que, respecto a esta cuestión específica, ya se habían ofrecido en la literatura general sobre la figura.

los cauces para mejorar la regulación y facilitar la aceptación de las cuotas participativas, a lo que dedico este trabajo.

2. Razones financiero-patrimoniales

Uno de los dos bloques fundamentales en los que se pueden agrupar las causas del desuso de las cuotas participativas es el de las razones financiero-patrimoniales (8). Pueden sintetizarse afirmando que las cuotas participativas no interesan ni a las cajas de ahorros ni a los inversores, que prefieren optar por otros cauces para obtener recursos propios y para invertir su dinero, porque son menos complejos, inseguros y costosos que ellas. Esto es así porque la estructura normativa establecida para conseguir los fines pretendidos con las cuotas participativas padece de complejidad, inseguridad y rigidez, conlleva un elevado coste económico para las emisoras o los inversores, o ambos, y no satisface suficientemente las pretensiones de los inversores de que su posición esté razonablemente protegida. La suma de tales defectos arroja como resultado la ineptitud funcional de las cuotas participativas: no pueden satisfacer los fines a los que van destinadas.

3. Razones político-sociales

El segundo bloque fundamental en que se pueden agrupar las causas del desuso de las cuotas participativas es el de las razones político-sociales (9). Pueden sintetizarse afirmando que existe el temor de que la emisión de cuotas participativas sea el primer paso de un proceso que terminará alterando la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, convirtiéndolas en sociedades anónimas: la llamada, impropiamente pero con algún sentido, privatización de las cajas de ahorro. En el aspecto orgánico, esto se manifiesta en la negativa a la atribución

---

(8) *Vid.* FERRADA LAVALL, E., *op. cit.,* pp. 61, 68 y 72. También, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El fortalecimiento de recursos propios*, Marcial Pons, Madrid, 1992, p. 216; FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *Las cajas de ahorros. Modelo de negocio, estructura de propiedad y gobierno corporativo* (dir. J. Pérez Fernández, L. Rodríguez Jiménez, A. Jiménez Fernández), *Papeles de la Fundación*, n.º 18, 2007, p. 142; IGLESIAS PRADA, J.L., *op. cit.,* p. 46 y 57; PEÑAS MOYANO, M.ª J., "¿Hacia dónde se dirigen las cajas de ahorros?. Una aproximación a la reciente evolución de estas entidades financieras", *RDBB*, n.º 99, 2005, p. 128; TAPIA HERMIDA, A.J., "La financiación externa…", *op. cit.,* pp. 739 y 743; TAPIA HERMIDA, A.J., "Las cuotas participativas…", *op. cit.,* p. 481.

(9) *Vid.* BUITRAGO RUBIRA, J.R., "Las cuotas participativas de cajas de ahorros", *CDC*, 30, 1999, pp. 169 y 170; CASTILLA CUBILLAS, M., *Gobierno de las cajas de ahorros,* Cizur Menor, 2006, pp. 148 y 149; FERRADA LAVALL, E., *op. cit.,* p. 61; IGLESIAS PRADA, J.L., *op. cit.,* p. 46 y TAPIA HERMIDA, A.J., "La financiación externa…", *op. cit.,* p. 739 y 743.

a las cuotas participativas de representación en los órganos de gobierno de las cajas de ahorro. Pero ni siquiera la garantía normativa máxima sobre esta cuestión es suficiente para eludir el temor indicado, que se sigue alegando como razón para rechazar las cuotas participativas (10).

III. REFLEXIONES FINANCIERO-PATRIMONIALES

1. Necesidad de otra reforma normativa

Desde la perspectiva financiero-patrimonial, se puede intentar superar los defectos de la regulación normativa mediante una articulación de las condiciones de emisión que persiga simplificar, evitar inseguridades, buscar un equilibrio entre los intereses económicos de la emisora y los suscriptores y, en fin, proteger suficientemente los intereses de éstos frente a posibles modificaciones futuras (11).

Sin embargo, aunque algo se puede hacer en esta línea, el margen de maniobra que deja el Derecho vigente no parece suficiente para superar satisfactoriamente la ineptitud funcional de las cuotas participativas. La razón principal de tal afirmación no es otra que la rigidez del régimen jurídico establecido (12), que impide la superación de sus defectos con fundamento en la autonomía de la voluntad. Tampoco parecen superables tales defectos mediante retoques puntuales del Derecho vigente. La consecuencia es que los esfuerzos por intentar operar en la mejor forma posible en el marco normativo existente deben complementarse, parece, con la petición de una reforma general de la regulación de la figura que permita superar los defectos señalados.

2. Orientaciones de política y técnica jurídica

La realidad que motiva la creación normativa de las cuotas participativas no sólo determina los fines que se persiguen con ellas, sino también la estructu-

---

(10) *Vid.,* por ejemplo, la intervención de la señora ARAOZ IBÁÑEZ, del Grupo Parlamentario Entesa Catalana de Progrés, en la sesión del Pleno del Senado celebrada el miércoles 23 de octubre de 2002, que puede consultarse en el Diario de Sesiones del Senado, VII Legislatura, n.º 106, p. 6416, y la intervención del señor BRU PARRA, del Grupo Parlamentario Socialista, en la sesión del Pleno del Senado celebrada el miércoles 23 de octubre de 2002, que puede consultarse en el Diario de Sesiones del Senado, VII Legislatura, n.º 106, p. 6430.

(11) En este sentido, se ha sostenido que es previsible que muchas de las incertidumbres existentes sobre las cuotas participativas queden despejadas, a través del folleto de emisión verificado por la CNMV, cuando se produzca la primera emisión, *vid.* FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *op. cit.,* pp. 143 y 221.

(12) Vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., *El régimen jurídico de las cajas de ahorros*, Caja de Madrid, Madrid, 1991, p. 410; FERRADA LAVALL, E., *op. cit.,* p. 61 e IGLESIAS PRADA, J.L., *op. cit.,* p. 46.

ra técnica mediante la que se pretende conseguirlos. En este sentido, la regulación de las cuotas participativas también ha de ser coherente con la naturaleza fundacional de las cajas de ahorros.

Desde tal perspectiva, parece claro que las cuotas participativas no pueden ser más que financiación externa de la caja de ahorros, porque la estructura de la fundación no permite que las cuotas participativas se integren en la organización propia de la persona jurídica. Las cuotas participativas han de ser relaciones externas entre la caja y quienes las suscriban o adquieran, porque en la estructura fundacional no existe, a diferencia de lo que ocurre en la societaria, una división en posiciones de miembro de la organización, más o menos numerosas o ampliables (13).

Por esto, no parece satisfactorio orientar la regulación de las cuotas participativas con un exceso de atención a la estructura de las sociedades anónimas (14). Es cierto que hay semejanzas funcionales con las acciones, pero también hay importantes diferencias funcionales y estructurales derivadas, inevitablemente, de las diferencias esenciales en la estructura organizativa de la sociedad anónima y de la fundación. De hecho, puede afirmarse que gran parte de los defectos de la regulación vigente sobre las cuotas participativas derivan de un excesivo deseo de paralelismo con las acciones.

La afirmación de que las cuotas participativas no pueden ser acciones ni tienen que parecerse a ellas más de lo que sea necesario y conveniente para satisfacer los fines que persiguen no significa dejar la construcción de su régimen sin anclajes que permitan una reflexión razonablemente pegada a la realidad y a la experiencia. Junto a lo que sea aprovechable mirando a las acciones,

---

(13) Con carácter general para la fundación empresa, *vid.* VALERO AGÚNDEZ, U., *op. cit.,* pp. 55 y 203-209. Respecto a las cajas de ahorros, *vid.* ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., *op. cit.,* pp. 405 y 406 e TAPIA HERMIDA, A.J., *La financiación externa…, op. cit.,* pp. 691-693.

(14) Sin embargo, en nuestro Derecho la búsqueda de similitud con las acciones es un criterio directivo del tipo, *vid.* ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., *op. cit.,* pp. 405 y 408. También, FERRADA LAVALL, E., *op. cit.,* p. 61; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., "El nuevo régimen de las cuotas participativas", *El País, Negocios*, domingo 8 de diciembre de 2002, p. 21; GÓMEZ JIMÉNEZ, M.ª P., "La emisión de cuotas participativas de cajas de ahorros", *Derecho del mercado financiero*, Tomo I, *Entidades del mercado financiero (control público y crisis). Mercados y valores*, vol. 2, (dir. por A. Alonso Ureba y J. Martínez-Simancas y Sánchez), Madrid, 1994, p. 530; GÓMEZ JIMÉNEZ, M.ª P., "La emisión de cuotas participativas de cajas de ahorros", *Instituciones del mercado financiero. Mercado de valores*. Volumen VII. *Mercado primario. Mercados secundarios*, (dir. por J. Martínez-Simancas Sánchez y A. Alonso Ureba), Madrid, 1999, p. 4294; IGLESIAS PRADA, J.L., *op. cit.,* pp. 46 y 47; PEÑAS MOYANO, M.ª J., *op. cit.,* pp. 127 y 129; TAPIA HERMIDA, A.J., "La financiación externa…", cit., pp. 729, 730 y 732; TAPIA HERMIDA, A.J., "Las cuotas participativas…", *op. cit.,* p. 481.

existen otros modelos que pueden tomarse como referencia para la reflexión, como, principalmente, las cuentas en participación, que proporcionan una estructura societaria (interna) en la que gestor e inversor permanecen independientes, sin integrarse el segundo en la estructura organizativa del primero (15). Pero también pueden extraerse enseñanzas de todas aquellas figuras que, con uno u otro nombre, se sitúan en un terreno intermedio entre los polos constituidos por las acciones y las distintas modalidades de obligaciones (16). Así, por ejemplo, los derechos especiales distintos de las acciones, las participaciones preferentes o los bonos de disfrute.

Además, la utilización de tales modelos para la reflexión debe hacerse sin perder de vista que, cuanto más sencilla, flexible y segura sea la regulación de las cuotas participativas, mayor aceptación tendrán éstas en el mercado financiero. Es decir, que sólo hay que exigir normativamente lo que sea estructuralmente necesario para satisfacer los fines que se persiguen y que hay que exigirlo en forma tal que no plantee inseguridades interpretativas. En lo demás, la autonomía de la voluntad razonable.

---

(15) Con carácter general para la fundación empresa, VALERO AGÚNDEZ. U., *op. cit.,* p. 205. Han sostenido que las cuotas participativas atribuyen la condición de cuenta-partícipe, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *op. cit.,* p. 215; RECALDE CASTELLS, A., "Título-valor (D.º Mercantil)", *Enciclopedia Jurídica Básica*, IV, Civitas, Madrid, 1995, pp. 6581 y 6582; VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de Derecho Mercantil,* Tomo II. *Contratos. Títulos valores. Derecho Concursal*, 3.ª edi., Barcelona, 1990, pp. 231 y 232. Sin embargo, no parece que haya exacta coincidencia con las cuentas en participación, principalmente por los elementos caracterizadores de las cuotas participativas que derivan del intento de asimilarlas a las acciones, no pudiendo dejarse de lado ninguno de los dos aspectos ni en la interpretación de las normas ni en la integración de las lagunas, *vid.* ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., *op. cit.,* pp. 405 y 408. También, LEÓN SANZ, F.J., y FERRE MOLTÓ, M., "Las cuentas en participación y el concurso", *El Patrimonio Familiar, Profesional y empresarial. Sus protocolos* (coord. Garrido Melero, M., y Fugardo Estivill, J.M., tomo V, *Capitalización, inversión y financiación de la empresa familiar. El acceso a Bolsa* (coord. Sectorial Vicent Chuliá), F., Bosch, Barcelona, 2005, p. 126; PAZ-ARES, C., "La sociedad mercantil: atributos y límites de la personalidad jurídica. Las cuentas en participación", *Curso de Derecho Mercantil*, I, (dir. por R. Uría y A. Menéndez), Madrid, 2006, p. 606; TAPIA HERMIDA, A.J., "La financiación externa…", *op. cit.,* pp. 727 y 733-736, y TAPIA HERMIDA, A.J., "Las cuotas participativas…", cit., pp. 481 y 482.

(16) RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., "Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre cuotas participativas de las Cajas de Ahorros", *RDBB*, n.º 38, 1990, p. 436, indicó que la naturaleza concreta de las cuotas participativas resultaba muy difícil de precisar en razón de sus características que participaban, de forma híbrida, de las propias de la acción y de la obligación. También se han señalado conexiones con los negocios parciarios, *vid.* FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., "Las cuentas en participación: Un ensayo de caracterización dogmática y funcional", *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, vol. I, Valladolid, 1998, p. 311.

En este sentido, parece que sólo puede predicarse el carácter necesario de los siguientes elementos. En primer lugar, las cuotas participativas han de ser valores negociables. En segundo lugar, es necesario que los titulares de las cuotas participativas participen en las pérdidas de la emisora y que esta participación tenga efecto conforme se vayan produciendo las pérdidas de acuerdo con los períodos contables. En tercer lugar, es necesaria la retribución mediante participación en beneficios así como que el derecho a la retribución esté condicionado a la suficiencia de los recursos propios (incluyendo la exigencia de destinar a reservas obligatoriamente parte de los beneficios correspondientes a las cuotas participativas) y que no tenga carácter acumulativo. Y, en cuarto lugar, la relación de financiación ha de ser perpetua, aunque se puede admitir la amortización anticipada si no afecta a la suficiencia de los recursos propios de la emisora.

En cambio, hay que huir de complejidades como la existente en el Derecho vigente como consecuencia del establecimiento de un rígido paralelismo proporcional entre el bloque de recursos propios generales de la caja de ahorros y el bloque de recursos propios correspondiente a las cuotas participativas. Los problemas planteados con la prima de emisión son la mejor prueba, aunque hay otras derivadas de la necesidad de mantener tal proporcionalidad a lo largo del tiempo, como la necesidad de un derecho de suscripción preferente sobre la segunda y sucesivas emisiones de cuotas participativas.

Dado que esta complejidad no es necesaria para conseguir los fines que se persiguen, no hay razones para establecerla. Los elementos necesarios señalados podrían articularse mediante un esquema que permaneciese en el ámbito obligatorio, sin perjuicio de su carácter societario y de su consideración como recurso propio de primera categoría a los efectos de la normativa sobre control de solvencia. Las relaciones entre los recursos propios procedentes de las cuotas participativas y los generales de la caja de ahorros emisora serían importantes para la fijación de las condiciones de emisión en el caso concreto, pero no deben formar parte de la regulación normativa. La simplificación en el criterio esencial también traería consigo la eliminación de muchos problemas que ahora se padecen como consecuencia de un enfoque erróneo, como los relacionados con la prima de emisión y el derecho de suscripción preferente en caso de posteriores emisiones de cuotas participativas.

Además, la sencillez no impediría prestar atención a la necesidad de evitar los supuestos en que se prive a las cuotas participativas de su función, como en caso de adquisición de cuotas participativas por la emisora. Ni tampoco a otras cuestiones que pudieran plantearse legítimamente, como, por ejemplo, la limitación del número máximo de cuotas participativas que puede adquirir una misma persona o grupo económico, con fundamento en que una excesiva concentración de cuotas participativas en una sola mano podría atribuir a su titular,

incluso si carece de representación en los órganos de gobierno de la caja de ahorros, un poder de influencia excesivo derivado de la importancia de su posición para el patrimonio de la caja de ahorros (17).

Por último, el carácter externo de las cuotas participativas respecto a la estructura organizativa de la caja de ahorros emisora reclama una adecuada articulación de las relaciones entre ésta y los titulares de aquéllas. Estas relaciones pueden articularse bien individualmente, bien colectivamente bien mediante ambas técnicas.

Podría pensarse que la organización colectiva de los titulares de cuotas participativas sirve a la mejor protección de sus intereses comunes. Sin embargo, tal enfoque es parcial, porque tal organización colectiva también interesa a la caja de ahorros emisora, que podrá relacionarse unitariamente con una organización que funciona mediante el principio mayoritario, lo que le permite eludir la necesidad de contar con múltiples consentimientos individuales para determinados actos.

Nuestro Derecho vigente combina ambas técnicas de relación, colectiva e individual, lo que parece acertado. Esto no impide seguir reflexionando sobre cuestiones de detalle. En particular, sobre la determinación de los supuestos en que la organización colectiva excluye la posibilidad de protección individual, quedando vinculado el cuotapartícipe por la decisión que adopte la colectividad. O, también, sobre las técnicas de protección individual y colectiva que se utilizan, siguiendo los diferentes modelos de los que podemos valernos (accionista individual, clases de acciones, derechos especiales distintos de las acciones, obligaciones).

En esta línea de reflexión, tiene especial importancia aclarar una confusión que se ha producido en la Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Tercera, de 26 de octubre de 2005, que ha anulado algunos preceptos del Real Decreto 302/2004, con fundamento en que la atribución al sindicato de cuotapartícipes de la facultad de aprobar o no un acuerdo de la emisora que afecta a las cuotas participativas supone atribuirle un derecho de veto a las decisiones de los órganos de la caja de ahorros que contradice la negación de todo derecho político establecida rotundamente por la ley (18).

---

(17) *Vid.* IGLESIAS PRADA, J.L., *op. cit.,* p. 53.

(18) Ya antes de esta sentencia se había considerado excesivo que el sindicato pudiera paralizar con su negativa el acuerdo de la emisora, *vid.* PEÑAS MOYANO, M.ª J., *op. cit.,* p. 135. *Vid.* un comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2005 en MARTÍNEZ MERCADO, M., "Cuotas participativas de las cajas de ahorros", *RDBB*, n.º 105, 2007, pp. 147-170.

Tal argumento supone confundir dos cuestiones diferentes. Por un lado, la atribución a las cuotas participativas de representación en los órganos rectores de la caja de ahorros. Por otro, la protección de los cuotapartícipes frente a la modificación de la relación por actos o decisiones de su contraparte negocial.

Puede pensarse que tal confusión comporta una desprotección de los cuotapartícipes. Pero también lo contrario: que la negación de una protección colectiva a los cuotapartícipes tiene para la caja de ahorros un efecto contraproducente, porque hace entrar en juego la protección individual de cada cuotapartícipe, con el consiguiente riesgo de exceso de litigios [19].

3. Generalización de las cuotas participativas

Las reflexiones expuestas en relación con el aspecto financiero-patrimonial de las cuotas participativas conducen a plantear la cuestión de la necesidad y conveniencia de limitarlas las cuotas participativas al ámbito de las cajas de ahorros.

La necesidad de satisfacer los fines que se persiguen con las cuotas participativas surge con mayor fuerza en las cajas de ahorros, porque en ellas, por su naturaleza fundacional, un instrumento financiero de estas características es la vía para superar la inexistencia de capital social dividido en acciones. Sin embargo, esto no significa que este instrumento de financiación carezca de sentido en el ámbito de la sociedad anónima. En consecuencia, es probable que convenga atribuir a la figura un carácter general, como lo tienen, por ejemplo, las participaciones preferentes, sin perjuicio de la necesidad de precisiones en relación con la diversa naturaleza jurídica de los posibles emisores.

IV. REFLEXIONES POLÍTICO-SOCIALES

1. Necesidad de reconducir el temor político-social a sus justos términos

La mejora de la regulación de los aspectos financiero-patrimoniales de las cuotas participativas, aun siendo necesaria, no parece suficiente para conseguir una aceptación satisfactoria de la figura. La razón de tal afirmación es que, incluso si hay necesidad de obtener recursos propios de primera categoría y las cuotas participativas se configuran como un instrumento financiero apto y

---

[19] En esta línea ha argumentado la CECA en el procedimiento resuelto por la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2005, que trata la cuestión en su FD 10.

atractivo para tal fin, los temores político-sociales existentes sobre la figura seguirán siendo un freno para su utilización y, en todo caso, una fuente de conflictos.

En consecuencia, hay que ofrecer cauces de reflexión para intentar superar la desconfianza existente sobre la figura en este aspecto. Si el estigma político-social que pesa sobre las cuotas participativas se consigue reconducir a sus justos términos, será más fácil la aceptación de la figura.

2. Origen del temor, valoración actual y orientaciones de política y técnica jurídica

Parece razonable pensar que el origen del temor a que las cuotas participativas constituyan el primer paso para, antes o después, alterar la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, convirtiéndolas en sociedades anónimas, se encuentra en la experiencia italiana [20].

¿La emisión de cuotas participativas por las cajas de ahorros españolas puede dar pie a un proceso similar al acaecido en Italia? Tiene cierto sentido pensar que así pueda ser. No sólo por paralelismo con la experiencia italiana, sino también porque en nuestro país no han faltado voces que, principalmente con fundamento en el excesivo poder que tienen en las cajas de ahorros los poderes públicos, han reclamado su conversión en sociedades anónimas [21]. En este sentido, el temor hacia las cuotas participativas está justificado.

Sin embargo, también es posible otro enfoque sobre esta cuestión. Ante todo, parece claro que la realidad socioeconómica y normativa en que se produjo el proceso italiano dista mucho de ser la actualmente existente en España, lo que hace pensar que el proceso no tiene que ser necesariamente el mismo.

En particular, conviene señalar que el papel que en el proceso italiano desempeñaron las cuotas participativas fue relativamente modesto. Es decir, que no fueron la principal razón para decidir y fundamentar la conversión de las cajas de ahorros italianas en sociedades anónimas. Esta opción se adoptó en el marco de la necesaria adaptación normativa y empresarial del sistema financiero italiano al espacio europeo, lo que requería mayor magnitud, autonomía y eficacia de gestión en las entidades de crédito. La consecución de tales fines en las cajas de ahorro se encauzó, dada su consideración como entes públicos,

---

[20] *Vid.* ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R., *Las fundaciones bancarias: de cajas de ahorro a sociedades de capital. La experiencia italiana,* Granada, 2003.

[21] En la literatura, *vid.* una manifestación a favor de introducir modificaciones en la naturaleza de las cajas de ahorros, en PEINADO GRACIA, J.I., "Apuntes para la reforma de las cajas de ahorros y los recursos propios", *BBTC*, 2002, p. 806.

mediante su privatización, transmitiendo la empresa bancaria a una sociedad anónima.

Tales circunstancias no existen en nuestro ordenamiento vigente ni en nuestra realidad socioeconómica actual, por lo que no hay razones para pensar que la evolución tenga que ser la misma que en Italia. Es más, las circunstancias existentes en España harían especialmente costosa, desde el punto de vista político y social, una opción como la que en su día se adoptó en Italia.

No es que no pueda seguirse el camino que anduvieron en Italia, pero habría que hacerlo a las claras, sin ocultar el proceso tras la emisión de cuotas participativas. La mejor prueba de lo dicho es que el mismo camino hacia la conversión de las cajas de ahorros en sociedades anónimas puede seguirse si no se llegan a emitir nunca cuotas participativas. También conviene señalar que, puestos a identificar peligros o motivos para la conversión, las cuotas participativas son mucho menos peligrosas para el mantenimiento de la naturaleza de las cajas de ahorros que la posición de los poderes públicos en sus órganos de gobierno, que es lo que, haya cuotas o no, está en el trasfondo de las tendencias que propugnan su conversión en sociedades anónimas [22].

En suma, lo que quiero significar con estas reflexiones es que, cuando se estigmatiza a las cuotas participativas como el Caballo de Troya hacia la conversión de las cajas de ahorros en sociedades anónimas, se está incurriendo en un exceso respecto a la significación que pueden tener en la adopción de tal decisión. Las cuotas participativas responden a la necesidad de ofrecer a las cajas de ahorros, por su naturaleza fundacional, un instrumento de financiación apto para la obtención en la bolsa de valores de recursos propios de primera categoría. Nada que ver, pues, con la alteración de la naturaleza jurídica de la emisora. Desde esta perspectiva, la mejor prueba de que el miedo sentido hacia las cuotas participativas no está justificado se encuentra en que tal temor no se ha sentido respecto a otros instrumentos de financiación que, matices al margen, se han desarrollado en un plano funcional semejante, como las participaciones preferentes. Otra cosa es que convenga establecer límites cuantitativos a las cuotas participativas en relación con el capital fundacional, para evitar que,

---

[22] Sobre la cuestión, no totalmente resuelta, de la posibilidad de considerar que las cajas de ahorro son entes públicos, *vid.* la nota técnica del Fondo Monetario Internacional sobre las cajas de ahorros españolas, que he consultado en los anexos que incorpora la FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *op. cit.,* p. 224; SÁNCHEZ CALERO, F., "La evolución del régimen jurídico de las cajas de ahorros", conferencia pronunciada en la Sesión Conmemorativa de la Fundación del Instituto de España, celebrada el 30 de enero de 2006, Madrid, 2006, pp. 15-19; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., "Las modificaciones en el régimen de las cajas de ahorros", *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero* (coord. F. Sánchez Calero y J. Sánchez-Calero Guilarte), Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pp. 461 y 462.

de hecho, haya que aceptar conversiones forzadas por determinadas situaciones patrimoniales (23).

Tampoco tienen nada que ver las cuotas participativas, en cuanto instrumento de financiación, con la alteración de la estructura de poder en las cajas de ahorros. Parece claro si se piensa que ni siquiera en la sociedad anónima, en la que sí existe con carácter general la ecuación capital-poder, la aportación de capital de riesgo lleva consigo necesariamente la participación en las decisiones sociales (acciones sin voto, participaciones preferentes). Menos aún se da tal correspondencia en las cajas de ahorros, en las que la distribución del poder responde a criterios diferentes de los propios de la sociedad anónima.

Sin embargo, lo dicho no impide la posibilidad y conveniencia de atribuir a las cuotas participativas representación en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, lo que tiene sentido (igual que lo tiene para los impositores), pero no con fundamento en la relación capital de riesgo-poder, sino con fundamento en el criterio propio de la distribución de poder en las cajas de ahorros: la representación de los diversos intereses implicados (24). En este sentido, la cuestión no puede plantearse como exclusiva de las cuotas participativas, debiéndose extender también a otros instrumentos de financiación, como las participaciones preferentes y las obligaciones, sin perjuicio de considerar sus características como instrumento de financiación a la hora de valorar la cuota de poder que se atribuye a cada uno. Además, es probable que la negación en una norma estatal de la posibilidad de atribuir a las cuotas participativas representación en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros suponga una vulneración del carácter básico de las competencias del Estado en esta materia, conforme a la doctri-

---

(23) Respecto a la regulación originaria de las cuotas participativas, que no estableció un límite cuantitativo para su emisión, señaló su conveniencia para salvaguardar plenamente la naturaleza de las cajas de ahorros, MONTERO PÉREZ, A., *op. cit.,* p. 9.

(24) A favor de tal atribución, ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., *op. cit.,* p. 409; JIMÉNEZ RANEDA, I., y PÉREZ GARCÍA, F., "Las Cajas de Ahorros como empresas financieras", *Palau 14, Revista Valenciana de Hacienda Pública*, n.º 5, 1988, pp. 51-54. También, CAÑABATE POZO, R., "Las cuotas participativas y el Gobierno corporativo de las Cajas de Ahorros", *RDS*, n.º 24, 2005, p. 183; CAÑABATE POZO, R., *El régimen jurídico de la fusión de Cajas de Ahorros*, Marcial Pons, Madrid, 2006, p. 228; GONZÁLEZ MORENO, J.M., "Cajas de ahorros", *Derecho del mercado financiero*, Tomo I, *Entidades del mercado financiero. Caracterización y régimen*, vol. 1, (dir. A. Alonso Ureba y J. Martínez-Simancas y Sánchez, Madrid, 1994, p. 211; FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *op. cit.,* p. 140; MARTÍNEZ MERCADO, M., "Comentarios al texto del Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros", *RDBB*, n.º 95, 2004, pp. 221 y 224; MONTERO PÉREZ, A., *op. cit.,* pp. 8 y 9; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., "Las modificaciones…", *op. cit.,* p. 447; TAPIA HERMIDA, A.J., "La financiación externa…", cit., p. 743 y en nota 101.

na del Tribunal Constitucional, invadiendo las competencias de las Comunidades Autónomas.

Desde esta perspectiva general, parece clara la incorrección de llevar a la regulación de las cuotas participativas la decisión sobre si hay que atribuirlas a representantes en los órganos de gobierno de la emisora. Esta cuestión no afecta a la estructura y fin financiero-patrimonial de la figura, sino que se sitúa en el marco de la distribución de poder en las cajas de ahorros atendiendo a los distintos intereses en ellas implicados. Requiere, pues, un tratamiento general en el marco de las normas sobre la distribución del poder.

Si al abordar tal tratamiento se aprovecha la atribución de representación a las cuotas participativas y a otros instrumentos de financiación, para reducir la que tengan, o puedan tener, los poderes públicos [25], se evitaría el principal problema, y amenaza, para el mantenimiento de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros. La seguridad jurídica absoluta sobre su ubicación en el tercer sector haría muy difícil el triunfo de los deseos de convertir las cajas de ahorros en sociedades anónimas, que se apoyan esencialmente en la afirmación de su publificación, para sostener la necesidad de su privatización. Comparándolas con esta cuestión, se ve claro que las cuotas participativas no son tan importantes. ¿Servirá tal pérdida de importancia para facilitar su aceptación?

V. BIBLIOGRAFÍA

ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J.A., *El régimen jurídico de las cajas de ahorros*, Caja de Madrid, Madrid, 1991.

BUITRAGO RUBIRA, J.R., "Las cuotas participativas de cajas de ahorros", *CDC*, 30, 1999, pp. 167-230.

CAÑABATE POZO, R., "Las cuotas participativas y el Gobierno corporativo de las Cajas de Ahorros", *RDS*, n.º 24, 2005, pp. 175-197.

CAÑABATE POZO, R., *El régimen jurídico de la fusión de Cajas de Ahorros*, Marcial Pons, Madrid, 2006.

CASTILLA CUBILLAS, M., *Gobierno de las cajas de ahorros,* Cizur Menor, 2006.

---

[25] En esta línea la FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *op. cit.,* p. 221.

COLINO MEDIAVILLA, J.L., "¿Por qué no se emiten cuotas participativas?". *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal. Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde,* tomo I, Madrid, Barcelona, Buenos Aires, 2007, pp. 255-278.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., "Las cuentas en participación: Un ensayo de caracterización dogmática y funcional", *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor JUSTINO F. DUQUE*, vol. I, Valladolid, 1998, pp. 259-313.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El fortalecimiento de recursos propios*, Marcial Pons, Madrid, 1992.

FERRADA LAVALL, E., "Financiación de las cajas de ahorro: las cuotas participativas", *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, n.º 7, 2004, pp. 61-72.

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *Las cajas de ahorros. Modelo de negocio, estructura de propiedad y gobierno corporativo* (dir. J. PÉREZ FERNÁNDEZ, L. RODRÍGUEZ JIMÉNEZ, A. JIMÉNEZ FERNÁNDEZ), *Papeles de la Fundación*, n.º 18, 2007.

GARCÍA DE ENTERRÍA, J., "El nuevo régimen de las cuotas participativas", *El País, Negocios*, Domingo 8 de diciembre de 2002, p. 21.

GÓMEZ JIMÉNEZ, M.ª P., "La emisión de cuotas participativas de cajas de ahorros", *Derecho del mercado financiero*, Tomo I, *Entidades del mercado financiero (control público y crisis). Mercados y valores*, (dir. por A. Alonso Ureba y J. Martínez-Simancas y Sánchez), volumen 2, Madrid, 1994, pp. 527-574.

GÓMEZ JIMÉNEZ, M.ª P., "La emisión de cuotas participativas de cajas de ahorros", *Instituciones del mercado financiero. Mercado de valores,* vol. VII. *Mercado primario. Mercados secundarios* (dir. por J. Martínez-Simancas Sánchez y A. Alonso Ureba), Madrid, 1999, pp. 4291-4338.

GONZÁLEZ MORENO, J.M., "Cajas de ahorros", *Derecho del mercado financiero*, Tomo I, *Entidades del mercado financiero. Caracterización y régimen*, vol. 1, (dir. A. Alonso Ureba y J. Martínez-Simancas y Sánchez), Madrid, 1994, pp. 183-219.

IGLESIAS PRADA, J.L., "Sobre el reforzamiento de los recursos propios básicos de las cajas de ahorros. Cuotas participativas y participaciones preferentes", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 81, 2004, pp. 45-78.

JIMÉNEZ RANEDA, I., y PÉREZ GARCÍA, F., "Las Cajas de Ahorros como empresas financieras", *Palau 14, Revista Valenciana de Hacienda Pública*, n.º 5, 1988, pp. 25-55.

LEÓN SANZ, F.J., y FERRE MOLTÓ, M., "Las cuentas en participación y el concurso", *El Patrimonio Familiar, Profesional y empresarial. Sus protocolos*, (coord. Garrido Melero, M., y Fugardo Estivill, J.M.), tomo V, *Capitalización, inversión y financiación de la empresa familiar. El acceso a Bolsa*, (coord. Sectorial Vicent Chuliá, F.), Bosch, Barcelona, 2005, pp. 115-155.

MARTÍNEZ MERCADO, M., "Comentarios al texto del Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros", *RDBB*, n.º 95, 2004, pp. 211-232.

MARTÍNEZ MERCADO, M., "Cuotas participativas de las cajas de ahorros", *RDBB*, n.º 105, 2007, pp. 147-170.

MONTERO PÉREZ, A., "Las cuotas participativas en las cajas de ahorros", *Partida Doble*, n.º 9, 1991, pp. 4-14.

PAZ-ARES, C., "La sociedad mercantil: atributos y límites de la personalidad jurídica. Las cuentas en participación", *Curso de Derecho Mercantil*, I, (dir. por R. Uría y A. Menéndez), Madrid, 2006, pp. 567-612.

PEINADO GRACIA, J.I., "Apuntes para la reforma de las cajas de ahorros y los recursos propios", *BBTC*, 2002, pp. 793-806.

PEÑAS MOYANO, M.ª J., "¿Hacia dónde se dirigen las cajas de ahorros? Una aproximación a la reciente evolución de estas entidades financieras", *RDBB*, n.º 99, 2005, pp. 107-153.

RECALDE CASTELLS, A., "Título-valor (D.º Mercantil)", *Enciclopedia Jurídica Básica*, IV, Civitas, Madrid, 1995, pp. 6576-6583.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., "Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre cuotas participativas de las Cajas de Ahorros", *RDBB*, n.º 38, 1990, pp. 435-439.

ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R., *Las fundaciones bancarias: de cajas de ahorro a sociedades de capital. La experiencia italiana*, Granada, 2003.

SÁNCHEZ CALERO, F., *La evolución del régimen jurídico de las cajas de ahorros,* conferencia pronunciada en la Sesión Conmemorativa de la Fundación del Instituto de España, celebrada el 30 de enero de 2006, Madrid, 2006, pp. 1-33.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., "Las modificaciones en el régimen de las cajas de ahorros", *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, (coord. por F. Sánchez Calero y J. Sánchez-Calero Guilarte), Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pp. 431-472.

TAPIA HERMIDA, A.J., "La financiación externa de las cajas de ahorros, en particular las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas", *RDBB*, n.º 43, 1991, pp. 687-743.

TAPIA HERMIDA, A.J., "Las cuotas participativas de las cajas de ahorros", *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, (coord. F. Sánchez Calero y J. Sánchez-Calero Guilarte), Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pp. 473-505.

VALERO AGÚNDEZ, U., *La fundación como forma de empresa,* Valladolid, 1969.

VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de Derecho Mercantil,* tomo II. *Contratos. Títulos valores. Derecho Concursal*, 3.ª ed., Barcelona, 1990.

LA PRESENCIA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN LOS ÓRGANOS RECTORES DE LAS CAJAS DE AHORROS

GERMÁN FERNÁNDEZ FARRERES

Catedrático de Derecho Administrativo
Universidad Complutense de Madrid

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.

II. SOBRE LAS CAUSAS QUE HAN FACILITADO EL PROGRESIVO DOMINIO DE LAS CAJAS DE AHORROS POR LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS LOCALES Y AUTONÓMICAS.

1. La singularidad jurídica de las Cajas de Ahorros.

2. La incidencia de la estructura territorial del Estado y el reparto de competencias en materia de Cajas de Ahorros.

III. EL DISEÑO ORGANIZATIVO DE LAS CAJAS DE AHORROS EN LA LORCA.

1. Composición de la Asamblea General.

A) Representantes de las Corporaciones municipales en cuyos términos tenga abierta oficina la entidad.

B) Representantes de las personas o entidades fundadoras.

C) Representantes de los impositores y empleados.

2. Requisitos que han de reunir los consejeros generales.

IV. EL DESARROLLO POR LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS DEL MODELO ORGANIZATIVO PREVISTO POR LA LORCA.

1. Representantes de las Comunidades Autónomas.
2. Representantes de las Corporaciones locales.
3. Representantes de las entidades fundadoras.
4. Representantes de los impositores y empleados.

V. CONSIDERACIONES FINALES.

I. INTRODUCCIÓN

La configuración de los órganos de gobierno, de dirección y administración de las Cajas de Ahorros viene siendo cuestión sumamente controvertida. Conviene recordar, como punto de partida, que el modelo organizativo adoptado por la Ley 31/1985, de 2 de agosto, sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (en adelante, LORCA), con el que, ciertamente, se consagró definitivamente un cambio sustancial en la tradicional organización y composición de los órganos de gobierno de las Cajas (1), fue ampliamente cuestionado (2). Después, las reformas legales de aspectos concretos de ese modelo, emprendidas por el Estado y, sobre todo, por las Comunidades Autónomas, se han sucedido con cierta frecuencia (3). Unas reformas que, aunque más limitadas, en algunos casos también han sido recurridas ante el Tribunal Constitucional (4), cuyos pronun-

(1) No obstante, antes de la aprobación de la LORCA, algunas Comunidades Autónomas, tomando como punto de referencia los cambios que ya había anticipado el Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, no dejaron de aprobar leyes reguladoras de la organización de las Cajas que, en algunos casos, el Estado también recurrió. Así, los recursos de inconstitucionalidad contra las Leyes de Cataluña y Galicia, ambas de 1985, que se resolvieron en paralelo al recurso contra la LORCA por la STC 48/1988, de 22 de marzo.

(2) Recursos de inconstitucionalidad contra la LORCA planteados por la Generalidad de Cataluña, la Junta de Galicia y D. José María Ruíz Gallardón, comisionado por más de cincuenta diputados, que dieron lugar a la STC 49/1988, de 22 de marzo.

(3) La LORCA ha sido modificada por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, y por la Ley 5/2005, de 22 de abril. Esas reformas han generado, a su vez, una cascada de reformas de las legislaciones autonómicas de desarrollo.

(4) Dejando al margen otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas, en lo que atañe estrictamente a los aspectos organizativos de éstas, además de las citadas SSTC 48/1988 y 49/1988, se han dictado las SSTC 239/1992, de 17 de diciembre (RI contra Ley de Murcia 1988), 33/1993, de 1 de febrero (RI contra Ley de Cataluña de 1989), 60/1993, de 18 de febrero, (RI contra Ley Cantabria 1990), 61/1993, de 18 de febrero (RI contra Ley de Canarias 1990), y 62/1993, de 18 de febrero (RI contra Ley Aragón 1991). Y, por vía de recurso de amparo, SSTC 18/1984, de 7 de febrero, 160/1990, de 18 de octubre, y 163/1991, de 18 de julio.

ciamientos han generado nuevas modificaciones, en una especie de proceso circular que se alarga en el tiempo. Baste tener en cuenta que no pocos son los asuntos que en estos momentos aún se encuentran pendientes de decisión, incluida la impugnación de la reforma estatal llevada a cabo por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre (5).

Esta permanente tensión entre el Estado y las Comunidades Autónomas no ha dejado de estar acompañada de la propia pugna existente entre los dos principales partidos políticos, que no han dudado en instrumentalizar los recursos y conflictos según hayan o no coincidido al tiempo en el Gobierno de la Nación y en los Gobiernos autonómicos. El último episodio al que se ha asistido, relativo a la impugnación de la disposición adicional 1.ª 2 y 3 de la Ley 15/1999, de 16 de diciembre, de Cajas de Ahorros de Andalucía, resulta bien significativo. Planteado el recurso por el Gobierno del Partido Popular, el cambio de Gobierno en 2004 dio rápidamente paso a que, por acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de mayo de 2004, el Presidente del nuevo Gobierno socialista formulara el correspondiente desistimiento. Un desistimiento que el Tribunal Constitucional aceptó sin mayores dificultades (ATC 53/2005, de 2 de febrero), no dudando en declarar, a pesar de haber mantenido la suspensión de la vigencia y aplicación de la disposición impugnada (ATC 178/2000, de 13 de julio), que no advertía ningún interés constitucional que aconsejara la prosecución del recurso hasta su finalización por Sentencia (6).

Notable conflictividad, por tanto, que refleja la ambición que desde el primer momento ha existido por disponer del control interno de las Cajas. Todo ello, como es natural, ha suscitado un enorme interés que, en el plano estrictamente jurídico, ha dado lugar a la aparición de una bibliografía tan abundante y

---

(5) Concretamente, recursos de inconstitucionalidad planteados por el grupo socialista del Congreso de los Diputados, por el Gobierno de Andalucía y por el Parlamento de Andalucía contra los apartados 1, 2, 3, 4, 5, 6, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15 y 17 del artículo 8, DDTT 10.ª y 11.ª y DF 1.ª de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Además, recurso de inconstitucionalidad planteado por el Grupo parlamentario popular del Congreso de los Diputados contra los arts. 11 y 12 de la Ley del País Vasco 3/2002, de 7 de mayo, por la que se modifica la Ley 3/1991, de 8 de noviembre, de Caja de Ahorros de la Comunidad Autónoma del País Vasco; conflicto en defensa de la autonomía local contra diversos preceptos de la Ley del principado de Asturias 2/2000, de 23 de junio, de Cajas de Ahorros, y varias cuestiones de inconstitucionalidad contra la DA 5.ª de la Ley de Andalucía 10/2002, de 21 de diciembre, y el art. 8.15 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, que modifica la DA 2.º de la LORCA.

(6) Se trata del polémico asunto que enfrentó a Cajasur (Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba, fundada por la Iglesia Católica) y, en última instancia, al Partido Popular, con el Gobierno socialista de la Comunidad Autónoma de Andalucía.

exhaustiva que no creo exagerar si digo que poco más, por no decir nada, cabe añadir a lo ya dicho (7).

II. SOBRE LAS CAUSAS QUE HAN FACILITADO EL PROGRESIVO DOMINIO DE LAS CAJAS DE AHORROS POR LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS LOCALES Y AUTONÓMICAS

Esta situación de conflictividad y, por tanto, de inestabilidad, que, en todo caso, ha desembocado en el progresivo dominio de las Cajas por las Administraciones Públicas locales y autonómicas, se ha visto favorecida por dos factores fundamentales.

---

(7) La bibliografía estrictamente jurídica y centrada en la cuestión organizativa de las Cajas resulta, en efecto, abrumadora. Sin perjuicio de otros trabajos, baste ahora con la siguiente muestra, ordenada cronológicamente: SORIANO GARCÍA, J.E., *Cajas de Ahorros,* en vol. col. *Estudios de Derecho Público Bancario,* Ceura, Madrid, 1987; ARAGÓN REYES, M. y GARCÍA VILLAVERDE, R., SANTAMARÍA PASTOR, J.A. *El régimen jurídico de las Cajas de Ahorros,* Caja Madrid, Madrid, 1991; GARCÍA VILLAVERDE, R., *Los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros: del Patronato al sistema actual de representaciones, RDBB,* n.º 43, 1991; MARTÍN-RETORTILLO, S., *Sistema Bancario y Crediticio* en vol. col. *Derecho Administrativo Económico,* t. II, La Ley, Madrid, 1991, pp. 209 ss.; SANTAMARÍA PASTOR, J.A., "Las Cajas de Ahorros ante la intervención de las Administraciones Públicas: una evaluación general", *RDBB,* n.º 43, 1991; GONZÁLEZ MORENO, J.M., "La personalidad jurídica de las Cajas de Ahorros", Revista de Derecho Bancario y Bursátil, núm. 43 (1991); NAVARRO PALACIOS, M., "Las Cajas de Ahorros y el acceso a sus órganos de gobierno", en vol. col. *XII Jornadas de Estudios sobre la Constitución Española. Los derechos fundamentales y libertades públicas,* t. II, Ministerio de Justicia, Madrid, 1993; EMBID IRUJO, J.M., "Notas sobre la naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorros", Documentación Laboral, n.º 46, 1995, pp. 27 ss.; ROS PÉREZ, F., *Las Cajas de Ahorros en España: evolución y régimen jurídico,* Caja de Ahorros de Murcia y Universidad de Murcia, 1996; FUERTES LÓPEZ, M., "De la CECA a la Meca", Revista Valenciana d'Estudis Autonòmics, n.º 23, 1998; JIMÉNEZ-BLANCO, A., "Notas sobre la Ley 15/1999, de 16 de diciembre, de Cajas de Ahorros de Andalucía", *Revista Andaluza de Administración Pública,* n.º 36, 1999; PRIETO ÁLVAREZ, T., "Cajas de Ahorros: defensa de su *status* jurídico y de su autonomía organizativa", en vol. col. *Las entidades sin fin de lucro: estudios y problemas,* Publicaciones de la Universidad de Burgos-Caja de Ahorros Municipal de Burgos, Burgos, 1999, y "Las Cajas de Ahorros: su naturaleza jurídica, los límites de la intervención pública", *Revista Andaluza de Administración Pública,* n.º 42, 2001; VAÑO VAÑO, M.ª J., "Legitimación en el nombramiento de representantes de los órganos rectores de las Cajas de Ahorros y criterios en la designación de los mismos", en *Estudios sobre jurisprudencia bancaria,* Aranzadi, Pamplona, 2000; DÍEZ-PICAZO, L., "Sobre la naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorros", *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid* n.º 8, 2003; CASARES MARCOS, A.B., *Cajas de Ahorros: naturaleza jurídica e intervención pública,* Tirant lo Blanch, Valencia, 2003; UREÑA SALCEDO, J.A., *La influencia pública en las Cajas de Ahorros,* Marcial Pons, Madrid, 2005.

1. La singularidad jurídica de las Cajas de Ahorros

De una parte, por la singularidad jurídica de las Cajas, resultante de sus propios orígenes y sobre todo de su posterior evolución. "Las Cajas de Ahorro —se ha dicho— [...] no pertenecen a nadie, lo que plantea la ardua cuestión de quién puede o debe mandar en ellas", pues ni la legitimidad política ni la que da la propiedad sirven claramente para dar respuesta al problema de cómo organizarlas (8). En el fondo, el propio Tribunal Constitucional se ha hecho eco de esta concepción (por todas, STC 49/1988, de 22 de marzo (9)), y, aunque no han dejado de mantenerse fundadas objeciones a ésta (10), lo cierto es que la reforma emprendida ha encontrado en ella un asidero importante.

---

(8) Vid. FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., *De la arbitrariedad del legislador (Una crítica de la jurisprudencia constitucional),* Cívitas, Madrid, 1998, p. 64. A su juicio, no sirve la legitimidad política "porque lo que la pregunta formulada pone en juego es el derecho a manejar una ingente cantidad de dinero, el pasivo de las entidades, que no es público, sino que tiene titulares concretos, los depositantes. Por lo demás, la legitimidad política tiene muchos aspirantes posibles, según el ámbito territorial que se considere (el Estado, la Comunidad Autónoma, la Provincia, la Isla, el Municipio), entre los que no es fácil decidir. No sirve tampoco la segunda (la legitimidad que da la propiedad), porque entre los depositantes, titulares del pasivo de las entidades, y estas últimas sólo media una relación contractual, la del depósito irregular, débil cimiento sobre el cual no es posible construir una estructura organizativa mínimamente sólida".

(9) Impugnada la totalidad de la LORCA por supuesta vulneración del art. 34 en relación con el 53.1, ambos de la Constitución, al no respetar el contenido esencial del derecho de fundación, la STC 49/1988, de 22 de marzo, reiterando la doctrina de que las Cajas, sea cual sea su origen, son "entes de carácter social" (STC 18/1984, de 7 de febrero), no consideró necesaria una definición más precisa (FJ 4), añadiendo, de manera negativa, que "la transformación sufrida por las Cajas no permite considerarlas hoy como fundaciones en el sentido que la doctrina generalmente admite, y con ella el art. 34 de la Constitución, da a este concepto" (FJ 6). No obstante, en el FJ 10 esa posición tan rotunda queda en parte matizada, aunque ello no tuviera mayores consecuencias a los efectos de la impugnación efectuada, una vez que, aun cuando fueran fundaciones, se trata, en todo caso, de "fundaciones de carácter muy peculiar en (las) que domina su condición de entidades de crédito. Dice así la Sentencia: "Sin negar que las Cajas tengan un cierto carácter fundacional o puedan calificarse dogmáticamente de fundaciones a los efectos de encajarlas en una de las figuras reconocidas por nuestro Derecho, lo cierto es que son, en todo caso, fundaciones de carácter muy peculiar en (las) que domina su condición de entidades de crédito, que es lo que les da su fisonomía actual. No es, por ello, contrario a la libertad de empresa (art. 38 de la CE) que los Poderes Públicos, a quienes corresponde velar por el interés general, establezcan con mayor o menor precisión la composición de los órganos rectores de las Cajas".

(10) Entre otros, *vid.* DIEZ-PICAZO, L., tanto en el voto particular que formulara a la STC 49/1988, como en su posterior trabajo "sobre la naturaleza jurídica de las Cajas de Ahorros", *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid,* n.º 8, 2003. Como dijera en el voto particular "[...] la idea de que 'en la atípica institución que es la Caja de Ahorros' no es posible que las decisiones las tomen los propietarios 'dado que por su naturaleza carecen de propietarios' (...) significa una consideración de las Cajas de Ahorros como una especie de *res nulius* o

No es preciso ahora detenerse en la historia de la organización de las Cajas de Ahorro. En líneas generales se trata de asunto bien conocido (11). Tampoco es necesario que nos entretengamos en la cuestión de su naturaleza jurídica, lo que, para algunos, tras los rotundos pronunciamientos de la jurisprudencia constitucional y las propias declaraciones de las leyes autonómicas sobre Cajas de Ahorros, que califican a éstas cómo "entidades de crédito de naturaleza fundacional y carácter social", no deja de ser un debate infructuoso si de él se pretenden deducir determinadas consecuencias en orden a su organización y gobierno (12). Pero sí conviene recordar que hasta el Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, los aspectos organizativos de las Cajas quedaron básicamente entregados a ellas, a sus normas estatutarias, registrándose un amplio y variado catálogo de fórmulas y respuestas, en directa conexión con las peculiaridades derivadas, al menos en la mayoría de los casos, de su carácter fundacional.

Las primeras normas referidas a las Cajas de Ahorros, ciertamente, apenas nada previeron sobre su organización, a excepción, eso sí, de reservar su presidencia a los Gobernadores Civiles y Alcaldes (Real Decreto de 29 de junio de 1853), aunque poco más tarde se rectificó. De manera que la remisión a lo dispuesto en sus propias normas estatutarias fue la regla y de ahí la diversidad de fórmulas y variantes organizativas. Una regla que se mantuvo a lo largo del tiempo (Ley de 29 de junio de 1880, Decreto-Ley de 9 de abril de 1926, Decreto-Ley de 21 de noviembre de 1929, Decreto de 14 de marzo de 1933), sin

---

bienes mostrencos, conclusiones a la que por mucha atipicidad que se quiera encontrar, no es posible llegar"; y añade: "Me parece además que una cosa son las restricciones legales de la libertad de organización, realizadas en atención a los intereses económicos (por ejemplo, la imposición de formas sociales a que la Sentencia se refiere) y otra cosa distinta, como señale al principio, es la traslación a manos públicas de los poderes de gestión". Asimismo, CLAVERO ARÉVALO, M., "Algunas precisiones sobre Cajas de Ahorros", en vol. col. *Estudios de Derecho Público Económico. Libro homenaje al profesor Sebastián MARTÍN-RETORTILLO,* Cívitas, Madrid, 2003, pp. 893 y ss.

(11) Por todos, entre una amplia bibliografía, CASARES MARCOS, A., *La historia de las Cajas de Ahorros: origen y evolución*, Universidad de León, León, 2000.

(12) *Vid.* UREÑA SALCEDO, J.A., "La influencia pública ...", pp. 99 y ss. Por el contrario, para CASARES MARCOS, A., "La unidad de régimen jurídico de las Cajas de Ahorros: las Cajas de fundación eclesiástica", RAP n.º 161, 2003, pp. 395 y ss., se trata de una cuestión absolutamente prioritaria, pues "… la confusión que ha acompañado tradicionalmente a la naturaleza de las Cajas no ha hecho otra cosa, en realidad, que propiciar los bandazos normativos en su regulación y la entrada, cada vez más decidida, de intereses políticos espurios en su gobierno y administración" (p. 397). Ahora bien, lo cierto es que prácticamente la totalidad de las leyes autonómicas de Cajas que se han dictado tras la LORCA definen a éstas como entidades de crédito "de naturaleza fundacional y carácter social", sin que, de todas formas, esa naturaleza fundacional determine que se les aplique el régimen propio y característico de la organización y procedimiento de designación de los miembros de los patronatos de las fundaciones sujetas a la Ley de 2003.

perjuicio de que progresivamente se fueran adoptando algunas previsiones puntuales que vinieron a limitar el número de vocales de los Consejos, o establecieron un derecho de veto del Protectorado sobre los nombramientos propuestos o, en fin, regularon el procedimiento a seguir para la designación de los Directores de las Cajas.

En cualquier caso, el nombramiento de los miembros de los órganos de gobierno de las Cajas (el Consejo de Administración, también denominado Junta de Gobierno o Junta de Patronos, y, cuando existiera, el Consejo General, órgano representativo con funciones asesoras) fue el de designación por el propio Consejo en las Cajas de carácter privado y en las fundadas por la Iglesia, mientras que en las constituidas por Diputaciones y Ayuntamientos lo efectuaba la correspondiente Diputación o Ayuntamiento, recayendo en diputados o concejales y, en su caso, en impositores de la Caja que reuniesen determinadas condiciones. Fórmulas variadas y heterogéneas, por tanto, si bien el sistema de cooptación por las propias entidades fundadoras fue regla generalizada, en sintonía con las funciones atribuidas a los patronatos según el clásico modelo fundacional.

Pues bien, ese sistema, que condujo, ciertamente, a situaciones de marcada inmovilidad en los órganos de gobierno (13), comenzó a rectificarse con el Decreto 786/1975, de 3 de abril, por el que se dispusieron reglas uniformes de carácter organizativo para todas las Cajas, exigiéndose la presencia de consejeros representantes de la Organización Sindical, de impositores, de Colegios Profesionales, de instituciones de reconocido arraigo donde las Cajas ejerciesen sus actividades y, en su caso, de las Corporaciones locales fundadoras. Además, los nombramientos debían ser aprobados discrecionalmente por el Ministerio de Hacienda, al igual que el nombramiento del Director General, designado por el Consejo de Administración. Un Director General que, por lo demás, podía ser removido por justa causa, a propuesta del Consejo de Administración o, en virtud de expediente, por el mismo Ministerio de Hacienda.

Fue, no obstante, el Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, la norma que, dando una vuelta de tuerca más, vino a reforzar la presencia pública en

(13) Lo advirtió MARTÍN-RETORTILLO, S., "Sistema bancario y crediticio", *op. cit.,* p. 242: "La inadecuación de las fórmulas establecidas para designar a quienes debían integrar los órganos de dirección y gobierno de las Cajas, principalmente la de cooptación, era evidente. En la práctica, conducía además a situaciones de marcada inmovilidad, habida cuenta la perpetuación que se alcanzaba en los puestos del Consejo". Juicio rotundo que, de todas formas, no deja de acompañarse de esta otra valoración: "En cualquier caso no se olvide —y será oportuno recordarlo— que fue con la organización señalada con la que [...] las Cajas adquirieron un papel prevalente en el sistema financiero y con la que además, y salvo muy rarísimas excepciones, superaron con éxito las crisis de las entidades de crédito, que de modo tan directo condicionó, por ejemplo, a las de carácter bancario".

estas entidades y a extremar la regulación de sus órganos de administración, gestión y representación, todo ello a fin de garantizar, literalmente, "la máxima representatividad de la sociedad en los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros". El llamado Decreto Fuentes Quintana previó, en efecto, una importante representación de los impositores en la Asamblea General de las Cajas así como una representación más escueta de las entidades científicas, culturales o benéficas del territorio en el que éstas operasen. Y se completó la composición de los órganos de gobierno (Asamblea y Consejo de Administración) con una representación del personal y de los vocales designados directamente por el Estado o, en su caso, por la Corporación local fundadora de la Caja. Se consolidó con ello un trascendental cambio que, sin embargo, poco tiempo después terminaría pareciendo insuficiente (14).

El cambio, consistente en "democratizar" los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros, aún tenía recorrido y a ello se aprestó la LORCA. Una democratización que, en gran medida, como se ha dicho, supuso la conversión de las Cajas en "dependencias municipales" (15) y que pronto dio paso a que algunas Comunidades Autónomas también quisieran disponer de su parte representativa, logrando con ello, a la postre, que los representantes de las diversas Administraciones Públicas en los órganos de gobierno llegasen en ocasiones a superar el 50% de los derechos de voto. Quedó así garantizado el control de las decisiones por los Consejeros nombrados en representación de las Administraciones Públicas. Un exceso que la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del Sistema Financiero ha tratado de corregir, al limitar el porcentaje máximo de representantes de las Administraciones Públicas al 50%, aunque tampoco han faltado valoraciones que consideran insuficiente la medida para evitar materialmente la situación de dominio por las Administraciones Públicas (16).

Con todo, lo que interesa en este momento retener es que ese cambio de modelo, iniciado con el Decreto Fuentes Quintana y culminado con la LORCA, ha sido facilitado por la consolidación de la tesis de que las Cajas son entes de

---

(14) Lo ha señalado, entre otros, FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., "De la arbitrariedad ...", *op. cit.*, p. 65: "La norma citada (Real Decreto de 27 de agosto de 1977) aportó un modelo en principio válido, que, sin embargo, no llegó a cambiar sustancialmente las cosas a consecuencia, en parte, de las manipulaciones de que en la práctica fue objeto. Por esta razón, y por la propia dinámica generada por el proceso político de la transición, era claro que, una vez ultimado dicho proceso y estabilizada la vida política, el Real Decreto de 1977 tenía que dejar paso a una nueva regulación".

(15) *Vid.* MARTÍN-RETORTILLO, S., "Sistema bancario y crediticio", *op. cit.,* pp. 211 y 248.

(16) Por ejemplo, UREÑA SALCEDO, J.A., "La influencia ...", *op. cit.,* pp. 109 y ss.

carácter social, una calificación que en cierto modo viene a cubrir el vacío jurídico resultante de negar o, al menos, matizar el carácter fundacional de las Cajas. Dado que "las Cajas no son de nadie, no pertenecen a nadie" y, como sucedáneo, deben considerarse entes de carácter social, fácilmente se ha justificado no sólo la posibilidad de alterar en profundidad el precedente sistema organizativo, sino la masiva entrada de las Administraciones Públicas en sus órganos de gobierno. No otra cosa es lo que ha sucedido.

2. La incidencia de la estructura territorial del Estado y el reparto de competencias en materia de Cajas de Ahorros

La nueva estructura territorial del Estado y, por tanto, el reparto de competencias en materia de Cajas de Ahorros entre el Estado y las Comunidades Autónomas también ha sido factor determinante de la inestabilidad y conflictividad que se ha producido.

Como es notorio, en lo que atañe a la regulación de los aspectos organizativos de las Cajas, una vez admitida la especificidad de la materia prevista por los diversos Estatutos de Autonomía, que la han atribuido, ante el silencio de la Constitución y al amparo del principio dispositivo del artículo 149.3 de la misma, a la competencia exclusiva autonómica, la competencia estatal se ha tenido que sustentar en una interpretación amplia, incluso forzada, de la competencia que al Estado le reserva el artículo 149.1.11.ª de la CE para establecer las "bases de la ordenación del crédito" (17). Esa interpretación ha posibilitado que el Estado pueda fijar con carácter general, para todas las Cajas, tanto una mínima estructura común como, dentro de unos márgenes muy limitados, la composición que han de observar sus órganos de gobierno. Se trata, por tanto, de un reparto basado en el conocido binomio bases-desarrollo, si bien la competencia estatal se ha tenido que deducir de la competencia sobre las bases de la ordenación del crédito.

Esta circunstancia ha favorecido, desde luego, una tendencia a que la extensión de lo básico en los aspectos organizativos se haya interpretado restrictivamente, dada la relativa debilidad del título en el que se ha tenido que apoyar la competencia estatal. De ahí las correcciones que las SSTC 48 y 49/1988 impusieran a la formulación inicial de la LORCA, rechazando que el Estado pudiera determinar de manera agotadora los grupos que han de estar representa-

(17) La STC 1/1982, de 28 de enero, ya anticipó que las bases de la ordenación del crédito "deben contener tanto las normas reguladoras de la estructura, organización interna y funciones de los diferentes intermediarios, como aquellas otras que regulan aspectos fundamentales de la actividad de tales intermediarios, entre los cuales se insertan legalmente las Cajas de Ahorro". Posteriormente, reiterarían este entendimiento de la competencia estatal las SSTC 48 y 49/1988, 135/1992, 155/1993, etc.

dos en los órganos de gobierno de las Cajas o que, asimismo, pudiera fijar de manera rígida el porcentaje de representación que les ha de corresponder [18]. Una corrección importante que inmediatamente llevó a algunas Comunidades a ampliar la representación a su favor, incorporando a los grupos de representación previstos por la norma estatal uno nuevo, el de representantes de la Comunidad Autónoma, ya se eligiesen por el propio Gobierno autonómico o por la Asamblea Legislativa, aunque finalmente se ha generalizado esta segunda fórmula. Fue de este modo como quedó en no pocos casos materializado el dominio pleno de las Cajas por las Administraciones Públicas (locales y autonómicas), al ostentar la suma de ambas representaciones más del 50% de los derechos de voto.

---

[18] En la STC 48/1988, F.J. 17, se dijo que, si bien debe considerarse norma básica la determinación de los grupos, categorías o sectores que han de estar necesariamente representados en la Asamblea General de las Cajas, "[...] no puede estimarse que tenga carácter exhaustivo la enumeración, contenida en esta Ley (la LORCA), de los grupos que han de estar representados en la Asamblea General y, en consecuencia, no incurren en inconstitucionalidad las normas autonómicas que prevean la existencia de otros grupos, siempre que estos representen 'intereses sociales y colectivos del ámbito de actuación de las Cajas de Ahorro', tal como exige el art. 2.1 de la LORCA". Y alcanzada esta primera conclusión, necesariamente había que añadir que tampoco los porcentajes de participación podían establecerse de forma taxativa. Y así se hizo, en efecto, declarando el carácter no básico de los porcentajes previstos en el mismo artículo 2.3 de la LORCA, si bien no se dejó de precisar que las correspondientes normas autonómicas debían garantizar una representación efectiva de los grupos sociales y un equilibrio razonable entre todos ellos.

Esta importante rectificación fue ratificada plenamente por la STC 49/1988, de 22 de marzo, insistiendo en la *ratio* del sistema organizativo de las Cajas de Ahorro. En su FJ 18 recalcó, en efecto, que la determinación de los intereses sociales que han de figurar en las Asambleas Generales de las Cajas de Ahorros debe obedecer a la finalidad democratizadora que persigue la LORCA, razón por la cual "[...] está [...] justificado que el legislador considere básico que determinados intereses colectivos estén representados en la Asamblea y, en este sentido, la enumeración que contiene el artículo 2.3 (de la LORCA) debe ser respetada por las Comunidades Autónomas". Sin embargo, tampoco se dejó de puntualizar que "[...] no resulta contrario a aquella finalidad que, además, una Comunidad Autónoma, atendiendo a sus peculiaridades integre en la Asamblea a representantes de otros intereses sociales". Y la misma sentencia, FJ 18, en lo que se refiere a los porcentajes de representación de esos grupos previstos por la LORCA, añadió, en fin, la siguiente consideración: "[...] la finalidad democratizadora, tantas veces citada, permite al legislador estatal establecer como básicas ciertas normas que aseguren su consecución. Así, puede prevenir por medio de esas normas que un grupo alcance un dominio decisivo en la Asamblea en perjuicio de los otros, o le cabe exigir que las representaciones correspondientes sean significativas, siempre que deje un margen también significativo para las diversas operaciones autonómicas. El legislador podría, para alcanzar esos objetivos, fijar mínimos o mínimos y máximos o acudir a otras medidas que estime apropiadas. De esta forma se garantizaría la finalidad democratizadora de la ley, sin acudir a una regulación tan rígida como la prevista en el art. 2.3 aquí examinado, que vacía de contenido las competencias de las Comunidades y que es innecesaria para alcanzar aquella finalidad".

Es verdad que esta situación, facilitada por el alcance atribuido a la competencia estatal [19], pudo ser modulada por el Tribunal Constitucional si se hubiera mantenido firme en la aplicación del principio constitucional de interdicción de la arbitrariedad de los poderes públicos, que alcanza, desde luego, al propio legislador. Pero no fue el caso. Aunque en la STC 49/1988, de 22 de marzo, FJ 13, había declarado inconstitucional el párrafo segundo del artículo 2.3.d) de la LORCA, por considerar arbitrario y contrario, por tanto, al artículo 9.3 de la Constitución, que las Corporaciones locales fundadoras de Cajas de Ahorros acumularan a su participación como entidades fundadoras (el 11%) la participación atribuida a las Corporaciones municipales en cuyo término tuviese abierta oficina la Caja de Ahorros (el 40%) [20], cuando poco más tarde se tuvo que enfrentar a similar imputación de inconstitucionalidad a una Ley autonómica que redujo la representación de los impositores del 44% al 20%, incrementando correlativamente la de la Entidad fundadora del 11 por ciento al 35% [21], en la

---

[19] En la STC 60/1993, de 18 de febrero, se reiteró que "[...] el legislador autonómico [...] puede integrar en la Asamblea General de las Cajas de Ahorros a representantes de otros intereses sociales, y también puede alterar, 'incluso de manera significativa', el porcentaje de representación previsto en la Ley estatal para alguno de los grupos".

[20] Afirma la referida Sentencia constitucional que "[...] ninguna justificación tiene que todos los Ayuntamientos en que actúe una Caja pierdan su representación porque la entidad fundadora sea otro Ayuntamiento o una Diputación o un Cabildo Insular. Esta falta de justificación supone, en este caso, un acto arbitrario por el legislador, que vulnera la interdicción de la arbitrariedad de los poderes públicos que establece el art. 9.3 de la Constitución. Y ello por dos razones. Una, porque supone una flagrante contradicción en el mismo sistema configurado por el legislador, que obliga a una participación considerable de los Ayuntamientos cuando el fundador de la Caja no es una Corporación local y la suprime cuando lo es. Y la segunda razón consiste en que, aun prescindiendo de si el art. 14 de la Constitución es aplicable a los entes públicos, lo cierto es que las Corporaciones municipales son tratadas en forma radicalmente distinta sin motivo que lo justifique, y el trato desigual manifiestamente injustificado entraña una arbitrariedad aunque no encaje exactamente en la previsión del art. 14 de la Norma suprema. A ello hay que añadir que, en cuanto los Ayuntamientos están presentes en los órganos rectores de las Cajas en representación de los intereses colectivos de los vecinos, la norma aquí examinada acarrea también una vulneración del deber de los poderes públicos de facilitar la participación de todos los ciudadanos en la vida política, económica, cultural y social que recoge el art. 9.2 de la Constitución, participación íntimamente ligada al pluralismo [...]".

[21] Así lo estableció la Ley 7/1988, de 6 de octubre, de Órganos Rectores de las Cajas de Ahorro de la Región de Murcia. Obsérvese que sumada la representación de la Corporación municipal fundadora a la representación de las demás Corporaciones municipales, fijada en el 40%, las Administraciones Públicas alcanzaban una representación total del 75% de los derechos de voto en los diferentes órganos rectores. De ahí que los recurrentes alegaran que, aun cuando "[...] tras las SSTC 48 y 49/1988 la ley estatal no ha fijado los porcentajes máximos y mínimos de participación de los distintos grupos, no es irrazonable pensar que, implícitamente, los porcentajes deben moverse en torno a los que contiene la ley estatal", de modo que "[...] no es constitucional relegar al tercer lugar la representación de los impositores, pues de esta manera

STC 239/1992, de 17 de diciembre, FJ 5, se rechazó que la norma vulnerase el principio de interdicción de la arbitrariedad de los poderes públicos, ya que "[...] aunque es cierto que establece una desigualdad con los llamados a participar en los órganos rectores de las Cajas de Ahorros en otras Comunidades Autónomas, dicha desigualdad se justifica precisamente por la autonomía del legislador regional, que puede extenderse a regular de la manera que considere más conveniente para su Comunidad los porcentajes de participación de los distintos grupos básicos de representación [...], y [...] lo cierto es que (la norma) ni atribuye a un solo grupo de representación una situación de predominio frente a los demás, ni priva al grupo de impositores de una presencia significativa, aunque minoritaria, ni deja de tener explicación desde aquella óptica democratizadora y participativa que se incremente la representación de las Entidades fundadoras, máxime cuando, como los recurrentes apuntan, se está pensando en una Entidad que tiene su propia legitimación democrática".

Por lo demás, para el Tribunal, discutiéndose la proporcionalidad de los porcentajes de participación asignados a cada grupo, "[...] entrar en un enjuiciamiento de cuál sería su medida justa supone discutir una opción tomada por el legislador que, aunque pueda ser discutible, no resulta arbitraria ni irracional".

Así pues, con esta decisión, el Tribunal Constitucional definitivamente confirmó el nuevo modelo organizativo en el que tan amplias posibilidades de actuación se reconocen a las Comunidades Autónomas [22].

III. EL DISEÑO ORGANIZATIVO DE LAS CAJAS DE AHORRO EN LA LORCA

La estructura organizativa de las Cajas de Ahorros descansa en un órgano supremo o Asamblea General, en un órgano de dirección y gestión o Consejo de Administración y en un órgano de fiscalización o Comisión de Control, añadiendo el artículo 1 de la ley (de acuerdo con las modificaciones introducidas por el artículo 8.1 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre) que "los componentes de tales órganos ejercerán sus funciones en beneficio exclusivo de los inter-

---

otros grupos de representación alcanzan un predominio decisivo y la participación de aquellos carece de efectividad, con lo que se rompe el equilibrio razonable entre las representaciones de los distintos grupos, en situación de desigualdad respecto de las soluciones adoptadas en otras Comunidades Autónomas".

(22) *Vid.* la crítica de FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., "De la arbitrariedad ...", *op. cit.,* p. 73: "La argumentación expuesta y la conclusión que de ella extrae el Tribunal producen una sensación de insatisfacción difícil de evitar, si se tiene en cuenta el punto de partida del conflicto, esto es, el designio del Legislador regional de cambiarlo todo para que todo siga igual, y el vigor del razonamiento desarrollado por la Sentencia antecedente de 22 de marzo de 1988 para llegar, justamente, al resultado contrario".

eses de las Cajas a que pertenezcan y del cumplimiento de su función social" y que deberán reunir el requisito de honorabilidad comercial y profesional, entendiéndose por tal la trayectoria personal de respeto a las leyes mercantiles u otras que regulan la actividad económica y la vida de los negocios, así como las buenas prácticas comerciales y financieras. Por lo demás, a esa estructura general se ha añadido por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre (artículos 101.2 y 3), dos órganos más, la Comisión de Retribuciones y la Comisión de Inversiones, ambas constituidas en el seno del Consejo de Administración.

De todas formas, lo singular es que esa organización básica ha quedado directamente condicionada —lo diré una vez más— por la afirmación de que en las Cajas, dada su condición de entes de carácter social, necesariamente han de participar los intereses sociales y colectivos. Ello ha determinado que la misma ley estatal establezca los distintos grupos cuyas representaciones deben integrarse en la Asamblea General así como los porcentajes que deben corresponder a cada uno de ellos (artículo 2), debiéndose tener en cuenta que la configuración de la totalidad de los órganos de gobierno de las Cajas queda predeterminada por la forma en que se integre la Asamblea General. Tanto el Consejo de Administración como la Comisión de Control han de estar formados, en efecto, por los representantes de esos mismos grupos en análoga proporción a la que se establece para la Asamblea General, la cual, por lo demás, elige a sus miembros (artículos 14 y 22, respectivamente).

1. Composición de la Asamblea General

De acuerdo con la redacción actual de la LORCA, tras las modificaciones de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, su artículo 2.dos, aun sin el carácter de norma básica (DF 4.ª), establece que "el número de miembros de la Asamblea General será fijado por los Estatutos de cada Caja de Ahorros en función de su dimensión económica entre un mínimo de 60 y un máximo de 160". Y, además, el artículo 2.uno dispone, ahora con el carácter de norma básica, que en la Asamblea General participan "al menos" los representantes de las Corporaciones municipales en cuyos términos tengan las Cajas abiertas oficinas, de las personas o entidades fundadoras de éstas, de sus empleados y de los impositores.

A) Representantes de las Corporaciones municipales en cuyos términos tenga abierta oficina la entidad

Debe recordarse que, en su redacción inicial, la Ley les otorgaba una representación del 40% de los Consejeros Generales. Sin embargo, la STC 49/1988 declaró inconstitucional ese porcentaje, pudiendo, en consecuencia, ser modificado por las Comunidades Autónomas, lo que así han hecho.

En la actualidad, tras la modificación de la Ley 44/2002, no se establece ya un concreto porcentaje, si bien se precisa que la representación de las Administraciones públicas y entidades y corporaciones de derecho público, incluida la que corresponda a la entidad fundadora cuando ésta tenga la misma naturaleza, no podrá superar en su conjunto el 50% del total de los derechos de voto (artículo 2.tres, párrafo 1.º).

Con esta reforma, como ha señalado UREÑA SALCEDO [23], lo que se ha perseguido es que las Cajas escapen del régimen jurídico comunitario de las ayudas públicas, por cuanto, dada la presencia pública en los órganos de gobierno de las Cajas, con arreglo al propio Derecho Comunitario bien pudieran calificarse como empresas públicas [24], siéndoles de aplicación consecuentemente el artículo 87 del TCE sobre ayudas de Estado. No obstante, sabido es que el concepto comunitario de empresa pública es funcional, por lo que para evitar esa calificación quizás no baste con la mera corrección formal que se ha efectuado. Y es que, si bien se presume que existe influencia dominante cuando el Estado u otras Administraciones territoriales, directa o indirectamente, pueden designar en una empresa a más de la mitad de los miembros del órgano de administración, de dirección o de vigilancia de la empresa, esa presunción no excluye que, aun no alcanzándose ese porcentaje, pueda existir influencia dominante. En cualquier caso, resulta más que oportuno el límite que se ha establecido, lo que no obsta para que aún lo hubiera sido más una mayor restricción.

Por otra parte, cuando las Cajas tengan abiertas oficinas en más de una Comunidad Autónoma, la representación de las Corporaciones "deberá ser, en observancia del principio de igualdad, proporcional a la cifra de depósitos entre las diferentes Comunidades Autónomas en que tengan abiertas oficinas" (artículo 2.tres, párrafo 4.º). Esta norma tiene carácter básico (DF 4.ª) y vincula, por tanto, a las Comunidades Autónomas, lo que reitera el artículo 2.tres, párrafo 5.º ("La legislación de desarrollo se ajustará en todo caso a lo establecido en este artículo"). Sin embargo, el contraste con alguna norma autonómica parece evidente. Así, el artículo 38.3 de la Ley del País Vasco 3/2003, de 7 de mayo, que modifica la Ley 3/1991, de 8 de noviembre, de Cajas de Ahorros, dispone que "las Cajas que tengan abiertas algunas oficinas operativas en diferentes Comunidades Autónomas deben atribuir a cada Comunidad un número de Con-

---

[23] UREÑA SALCEDO, J.A., "La influencia ...", *op. cit.,* pp. 109 ss.

[24] *Vid.* Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, que recoge la versión codificada de la Directiva 80/723/CEE de la Comisión, de 25 de junio de 1980, y que ha sido objeto de transposición por la Ley 4/2007, de 3 de abril, de transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones Públicas y las empresas públicas, y de transparencia financiera de determinadas empresas.

sejeros Generales representantes de las Corporaciones municipales proporcional al número ponderado de oficinas representativas en cada Comunidad en relación con la suma de los números ponderados de las oficinas de todas las Comunidades. Esta ponderación se obtiene para cada territorio autonómico multiplicando el número de oficinas operativas de la Caja por el cociente de dividir sus depósitos en este territorio por los respectivos habitantes, según los censos oficiales".

Pues bien, el criterio de ponderación previsto (25) viene a discriminar favorablemente a las Corporaciones municipales de la Comunidad Autónoma Vasca al introducir el factor poblacional, con lo que la proporcionalidad queda adulterada. Obsérvese que no basta con el número de depósitos, que lógicamente será mayor en el País Vasco que en otras Comunidades Autónomas, sino que, además, se ha de tener en cuenta la población, lo que beneficia claramente a las Corporaciones municipales del País Vasco.

Asimismo, en cuanto a la designación de los representantes de las Corporaciones municipales, el artículo 3.uno se limita a establecer que "los Consejeros generales representantes de Corporaciones municipales en cuyo término tenga abierta oficina la Entidad serán designados directamente por las propias Corporaciones, de acuerdo con el procedimiento que se determine en las normas que desarrollen la presente ley". Queda imprejuzgado, por tanto, el sistema (mayoritario o proporcional) que deba seguirse para la designación de los representantes de las Corporaciones, lo que también ha sido conflictivo.

Debe recordarse a este respecto que no ha sido práctica infrecuente la de que las Corporaciones hayan designado a sus representantes por mayoría, recayendo en miembros (concejales) del grupo mayoritario con exclusión de los demás grupos municipales (26). Una práctica que la jurisprudencia ha considera-

---

(25) El criterio de ponderación es el siguiente:

$$Np = O \times \frac{D}{H}$$; siendo:

Np el número ponderado de oficinas que se utiliza para asignar el número de Consejeros Generales representantes de las Corporaciones Municipales;
O el número de oficinas operativas en cada Comunidad Autónoma;
D el número de depósitos en las oficinas, y
H el número de habitantes de la Comunidad Autónoma.

(26) *Vid.* MARTÍN-RETORTILLO, S., "Sistema bancario y crediticio", *op. cit.,* p. 248: "El criterio seguido en no pocas Corporaciones locales para designar sus representantes en las Cajas, no ha venido siendo otro que el de que lo designaba en su totalidad la mayoría política entre ella misma".

do ajustada a Derecho (STS de 2 de febrero de 1988, entre otras). Y, por su parte, el Tribunal Constitucional, al conocer de recursos de amparo invocando en tales casos vulneración del derecho fundamental que reconoce el artículo 23.2 de la Constitución, no ha dudado en afirmar que, en la medida en que no exista precepto alguno concreto aplicable que impida o restrinja el principio de la mayoría simple para la elección de los cargos representativos en las Cajas, ese principio es aceptable, máxime cuando es el establecido con carácter general por la legislación de régimen local (STC 160/1990, de 18 de octubre, FJ 3). Más aún, la STC 33/1993, de 1 de febrero, declaró que la mayoría cualificada sólo puede establecerse para supuestos singulares, por cuanto "[...] entraña un cambio en la concepción de la organización democrática de la institución: (es decir) implica pasar de una democracia basada en el juego de las mayorías a una democracia de acuerdo [...]", lo que obliga a reconocer que "[...] la excepción misma (a la mayoría simple) aparece como norma básica y el legislador autonómico no puede ampliar a discreción aquellas excepciones (las previstas en el artículo 47.2 de la LBRL), (pues) si así fuera podría quedar comprometido el modelo básico legal de funcionamiento democrático de las Corporaciones Locales que, en sus elementos esenciales, es el mismo en todo el territorio del Estado". Por ello mismo, la referida sentencia declaró inconstitucional el artículo 1 de la Ley de Cataluña 6/1989, de 25 de mayo, que establecía que "los acuerdos del Pleno de las Corporaciones locales fundadoras (de Cajas de Ahorros) que designen a los Consejeros Generales (de las Cajas) que les correspondan deberán tomarse con el voto favorable de las dos terceras partes del número de hecho que, en ningún caso, podrá ser inferior a la mayoría absoluta del número legal de miembros de la Corporación".

Por lo demás, dichos recursos de amparo se han considerado inviables en la medida en que las Cajas de Ahorro (al menos las de fundación privada), aunque por su finalidad social y pública requieran intervención de esa naturaleza, no son entes públicos, sino personas jurídico-privadas y sus miembros no tienen, por tanto, la consideración de titulares de cargos públicos a los efectos del referido artículo 23.2 de la Constitución (de nuevo, STC 160/1990, de 18 de octubre, FJ 4, reiterando lo ya dicho en las SSTC 18/1984, 48/1988, 49/1988 y 133/1989).

Se trata, pues, de una doctrina firmemente asentada que no puede considerarse corregida por la posterior STC 163/1991, de 18 de julio, que anuló el acuerdo del Pleno de una Diputación Provincial en virtud del cual se decidió con los votos favorables del grupo mayoritario que éste fijaría los criterios para

la designación de los representantes de la Corporación en las Cajas y que tales representantes serían en su totalidad componentes del mismo grupo mayoritario. Y es que la Sentencia no afirmó que la representación de las Corporaciones locales en las Asambleas Generales de las Cajas de Ahorros debe ser proporcional a la composición de los Plenos de dichas Corporaciones. Lo que se rechazó es que tales Corporaciones puedan acordar —como había sucedido en el caso—, con carácter general y previo, que la designación recaiga en los componentes del grupo mayoritario y que sea éste quien lo decida, pues, según la sentencia, "más allá del principio de mayoría [...] ello supone la exclusión de la minoría en el propio proceso de toma de decisiones" (FJ 2). Por tanto, no se consideró que a los diputados de la minoría se les hubiese vulnerado el derecho que reconoce el artículo 23.2 de la Constitución, porque la representación tenga que ser proporcional a la composición del Pleno, sino sencillamente porque en la designación deben participar todos los miembros del Pleno, sin excluir anticipadamente la posibilidad de que la designación pueda recaer en quien no pertenezca al grupo mayoritario, tal como se había acordado (27).

Consecuentemente, en la medida en que la correspondiente ley autonómica no disponga lo contrario, la designación podrá recaer exclusivamente en los miembros del grupo mayoritario si ése es el resultado de la votación ajustada a la regla de la mayoría.

Debe añadirse que el artículo 3.uno de la LORCA tampoco precisa si la designación de los Consejeros generales representantes de Corporaciones municipales necesariamente ha de recaer en concejales o si, por el contrario, la Corporación puede designar a personas ajenas a la misma.

Por último, el artículo 3.dos establece que "las Corporaciones locales que sean fundadoras de Cajas de Ahorros que operen total o parcialmente en el mismo ámbito de actuación que otra Caja no podrán nombrar representantes en esta última".

---

(27) En definitiva, la Sentencia viene a garantizar que todo concejal o diputado "pueda ejercitar en el Pleno su derecho a participar en la designación de los miembros de la Asamblea General de la Caja [...], con la correspondiente posibilidad de debate y propuesta [...] y el derecho a ser elector y elegible como miembro de la Corporación, dentro de los representantes de la misma en dicha Asamblea". Sin embargo, para nada —insisto en ello— se impone que la designación deba ajustarse a un criterio de proporcionalidad acorde a la propia composición del Pleno.

B) Representantes de las personas o entidades fundadoras

Las Administraciones Públicas también pueden estar representadas por el grupo de personas o entidades fundadoras de las Cajas cuando hubieran sido efectivamente fundadoras de éstas. Así lo previó la LORCA, que en su redacción inicial reservó al grupo de personas o entidades fundadoras una representación del 11% de los Consejeros Generales. No obstante, tras la nueva redacción dada al artículo 2 por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, ha desaparecido esa previsión, con lo que en la actualidad la ley básica estatal no fija ningún porcentaje, ni máximo ni mínimo, a favor de este grupo.

Añade el artículo 2.uno.c) que "las personas o Entidades fundadoras de las Cajas podrán asignar una parte de su representación a Corporaciones Locales que, a su vez, no sean fundadoras de otras Cajas de Ahorros en su ámbito de actuación" (28), siendo llamativo que, tras la reforma de 2002, se haya eliminado la posibilidad de que parte de la representación pueda ser asignada a "instituciones de interés social", tal como se previó inicialmente, siempre que éstas no fueran fundadoras de otras Cajas en su mismo ámbito de actuación. Nada impide, sin embargo, que las leyes autonómicas puedan preverlo y, en todo caso, de no existir norma expresa en contrario o norma que delimite a quiénes pueden designar, siempre será posible, que las entidades fundadoras puedan designar a miembros de otras instituciones.

Además, el artículo 5 establece que "los Consejeros generales representantes de las personas o Entidades fundadoras de Cajas, sean instituciones públicas o privadas, serán nombrados directamente por la persona o Entidad fundadora".

C) Representantes de los impositores y empleados

La composición que establece la LORCA se completa con la representación de los impositores y de los empleados de las Cajas, fijando para los primeros un porcentaje que puede oscilar entre un mínimo del 25% y un máximo del

(28) Téngase en cuenta el ya citado art. 3.dos, de la LORCA por relación a la designación por las Corporaciones municipales de sus representantes cuando sean fundadoras de otra Caja en el mismo ámbito territorial.

50% [29], mientras que para los segundos el porcentaje se mueve entre el 5 y el 15% [30].

2. Requisitos que han de reunir los consejeros generales

Fijada en los términos indicados la composición de la Asamblea General que las Comunidades Autónomas deben observar al concretarla definitivamen-

---

[29] Establece el art. 4 —aunque sin el carácter de norma básica— que "los Consejeros Generales, en representación del grupo de los impositores de la Caja de Ahorros, serán elegidos por compromisarios de entre ellos" (es decir, de entre los que hubieren sido designados compromisarios). Y en el pf. 2.º del mismo art. 4, también sin carácter básico (de acuerdo con la doctrina de la STC 49/1988, FJ 20), se regula la elección de los compromisarios en los siguientes términos: "Para la elección de compromisarios, quienes se integren en el grupo de los impositores se relacionarán en lista única o en listas únicas por circunscripciones, provincias, comarcas o distritos de grandes capitales, no pudiendo figurar más que una sola vez, con independencia del número de cuentas de que pudieran ser titulares. En el supuesto de que elaboren listas únicas por circunscripciones, provincias, comarcas o distritos de grandes capitales, deberá respetarse la proporcionalidad estricta entre el número de impositores y el de compromisarios. La elección se efectuará ante Notario, mediante sorteo público". Todo esto quiere decir que las Comunidades Autónomas pueden regular los sistemas de elección de impositores que crean oportunos, pero siempre que esos sistemas se organicen de forma que no se altere el principio democrático que ha de presidir la organización de las Cajas, el cual ha de articularse por medio de una verdadera representatividad efectivamente garantizada. Y para garantizar ese principio democrático, el art. 4 de la LORCA, aunque no tenga carácter básico, establece la exigencia de que cuando para la elección de los Consejeros se elaboren listas por zonas (provincias, comarcas, distritos, etc.) "deberá respetarse la proporcionalidad estricta entre el número de impositores y el de compromisarios", de manera que el número de compromisarios que ha de elegir a los Consejeros generales ha de ser proporcional al número de impositores.

Sin embargo, al igual que ya se ha comentado a propósito de la representación de las Corporaciones municipales, resulta más que dudoso que tal criterio se haya respetado por el art. 36.3 de la Ley del País Vasco 3/2003, de 7 de mayo, que modifica la Ley 3/1991, de 8 de noviembre, de Cajas de Ahorros, por cuanto introduce, entre otros, como criterio para determinar la ponderación que posteriormente se ha de utilizar para fijar el número de Consejeros representantes de los impositores de cada Comunidad Autónoma un factor absolutamente ajeno a la actividad de las Cajas de Ahorros, cual es el de la población de aquélla en la que las Cajas tengan abiertas oficinas.

Por lo demás, el art. 7.c) de la LORCA exige que, entre otros requisitos, los Consejeros Generales han de "tener la condición de impositor de la Caja de Ahorros a que se refiera la designación, con una antigüedad superior a dos años en el momento de la elección, así como, indistintamente, un movimiento o un saldo medio en cuentas no inferior a lo que se determine en las normas que desarrollen la presente ley, al tiempo de formular la aceptación del cargo, en el caso de ser elegido en representación del grupo de los impositores".

[30] En cuanto a la designación, el art. 6.uno dispone que "los Consejeros generales del personal serán elegidos, mediante sistema proporcional, por los representantes legales de los empleados", exigiéndose que "los candidatos habrán de tener, como mínimo, una antigüedad de dos años en la plantilla de la Entidad". No obstante, esta previsión tampoco tiene carácter básico, por lo que no vincula directamente a las Comunidades Autónomas (DF 4.ª).

te en ejercicio de sus competencias, la LORCA añade una serie de requisitos que, en todo caso, han de reunir los Consejeros Generales (artículo 7), así como las causas de inelegibilidad (artículo 8), la duración del mandato (artículo 9), la inamovilidad en el cargo (artículo 10), etc. Cuestiones todas ellas que también han suscitado y suscitan algunos problemas desde la consideración del reparto de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas [31].

IV. EL DESARROLLO POR LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS DEL MODELO ORGANIZATIVO PREVISTO POR LA LORCA

El modelo organizativo, que, como acabamos de ver, permite a las Comunidades Autónomas un notable margen de disposición, ha sido desarrollado por éstas en unos términos que, a grandes rasgos, conviene resumir seguidamente, como paso previo a la formulación de algunas consideraciones finales.

1. Representantes de las Comunidades Autónomas

No todas las Comunidades Autónomas han previsto y reservado a su favor una representación en las Cajas. Únicamente han hecho uso de esta posibilidad Valencia (25%, nombrados por las Cortes valencianas), Cantabria (23% nombrados por el Parlamento), Aragón (21%, designados por las Cortes de Aragón), Castilla-La Mancha (19%, nombrados por las Cortes) y Andalucía (15%, nombrados por el Parlamento de Andalucía), estableciéndose en todos los casos una designación proporcional a la representación de los diversos grupos políticos integrantes de las Asambleas Autonómicas.

2. Representantes de las Corporaciones locales

Aunque las Comunidades Autónomas que no han dispuesto su representación suelen dar mayor representación a las Corporaciones locales, tampoco faltan excepciones. Los porcentajes de representación de las Corporaciones oscilan entre el 22% de Andalucía y Castilla-La Mancha y el 44% de Canarias,

---

[31] Obsérvese, por ejemplo, que, en cuanto a la duración del nombramiento, el art. 9 fija un plazo no inferior a 4 ni superior a 6 años, correspondiendo a los estatutos de la Caja determinar ese plazo. Sin embargo, algunas leyes autonómicas han precisado ese plazo, planteándose el problema de su compatibilidad con la previsión básica estatal, a pesar de que la remisión de la ley básica estatal a las normas estatutarias de las Cajas puede suponer un vaciamiento pleno de la competencia autonómica. Un problema, en fin, que se reproduce cuando el mismo art. 9.uno, posibilita, con remisión a los Estatutos de las Cajas, la reelección de los Consejeros, aunque con ciertos límites.

que, además, prevé un 10% a favor de los Cabildos (32). En concreto, los porcentajes son los siguientes: entre 15 y 25% Cataluña, concretándose en los Estatutos de cada Caja; entre el 15 y el 25% Galicia, concretándose a nivel reglamentario; 21% Aragón, 22% Castilla-La Mancha, 22% Andalucía, 23% Cantabria, 24% La Rioja, 25% Madrid, 25% Valencia, 27% Asturias, 30% País Vasco, 32% Castilla y León; 33% Murcia, 34% Illes Balears (y un 6% para los Consejos Insulares), 40% Extremadura; 40% Navarra, y, como ya he dicho, 44% Canarias (además de un 10% para los Cabildos insulares).

En cuanto al procedimiento de designación de los representantes de las Corporaciones locales, generalizadamente se ha optado por un sistema proporcional, de acuerdo con la importancia numérica de los grupos políticos integrantes de las Corporaciones, garantizando a todos los grupos —en la medida que sea posible— un representante y observándose en la elección de los restantes un criterio proporcional al número de votos obtenidos por cada candidatura. Tal es el caso de Castilla y León, Andalucía, Murcia, Castilla-La Mancha, Canarias, Extremadura, Madrid, Cantabria y Asturias. Como excepción, Aragón, La Rioja, País Vasco y Navarra se limitan a establecer que el nombramiento se realizará por acuerdo del Pleno de la Corporación con arreglo a las disposiciones reguladoras del régimen de acuerdos de las Corporaciones locales y a sus normas de funcionamiento.

3. Representantes de las entidades fundadoras

Los porcentajes asignados a las entidades fundadoras oscilan entre el 5 y el 35%. Concretamente, 5% Valencia, 5% Castilla y León, 8% Cantabria, 8% Castilla-La Mancha, 10% Canarias y Aragón, 11% Navarra, 11% Extremadura, 13% Andalucía, 16% Illes Balears, 20% Madrid, 20% País Vasco, 23% Asturias, 26% La Rioja (33) y 30% Murcia (34). Tanto Cataluña como Galicia establecen un porcentaje entre el 25% y el 35%.

---

(32) De este modo se supera abiertamente el límite del 50%, sin que conste que la Ley de Canarias 13/1990, de 26 de julio, se haya modificado para adecuarla a la LORCA tras su reforma en 2002.

(33) En el caso de Cajas cuya única entidad fundadora sea una entidad municipal y ésta opte por ejercer su representación por el grupo de entidades fundadoras, el número de representantes que corresponda irá en detrimento de la representación asignada al grupo de corporaciones municipales, incrementándose en idéntico número los representantes asignados en cada órgano de gobierno al grupo de impositores.

(34) Si la entidad fundadora es la Comunidad Autónoma, el 30% se repartirá por mitades entre el Consejo de Gobierno y la Asamblea regional de Murcia.

4. Representantes de los impositores y empleados

Por lo demás, la representación del grupo de impositores refleja oscilaciones importantes (35), siendo menores en el caso de los empleados (36). Y sólo algunas Comunidades Autónomas han asegurado la representación de otras organizaciones y entidades (37).

Las leyes autonómicas han precisado, en fin, otros aspectos del proceso selectivo de los diferentes grupos (impositores y empleados, sobre todo) que no es necesario en estos momentos detallar.

V. CONSIDERACIONES FINALES

Llegados a este punto, formularé algunas consideraciones finales.

En mi opinión, el modelo organizativo que ha establecido la LORCA, con las rectificaciones indicadas, es un modelo plenamente asentado y consolidado. Podrán, acaso, introducirse algunas correcciones de detalle, como lo ha hecho la Ley 44/2002, pero como tal no me parece que haya ninguna posibilidad de retornar a la situación precedente al Decreto Fuentes Quintana, en la que, sin perjuicio de algunas importantes limitaciones, la composición y designación quedaban sustancialmente entregadas a lo dispuesto en las propias normas estatutarias de las Cajas y a sus Consejos.

Por otra parte, esa mayor autonomía organizativa de las Cajas no creo que fuera un factor que necesariamente viniera a garantizar una mejor y más eficiente gestión. Más allá de la coherencia y ajuste jurídico del desapoderamiento que para las Cajas supuso la decisión adoptada con la LORCA, lo cierto es que

---

(35) Unas oscilaciones que van del porcentaje mínimo del 23% de Cantabria al máximo del 44% de Navarra y Extremadura. Por orden creciente, los porcentajes son los siguientes: 23% Cantabria; 26% Canarias; 27% Andalucía; 28% Madrid; 30% Murcia; 30% Castilla-La Mancha; 32% Castilla y León (sin perjuicio de que el 5% de la entidad fundadora irá a favor de los impositores si dicha entidad no ejercita la representación); 33% Valencia; 39% Illes Balears; 40% Asturias; 41% Aragón; 43% La Rioja; 43% Ley País Vasco; 44% Navarra, y 44% Extremadura. Tanto Cataluña como Galicia fijan un porcentaje entre el 30% y el 40%.

(36) La representación de los empleados se mueve entre el 5% y el 15%. Concretamente, 5% Extremadura, Illes Balears y Navarra; 7% La Rioja, País Vasco, Canarias, Murcia y Aragón; 9% Madrid y Castilla-La Mancha; 10% Asturias; 11% Castilla y León; 12% Valencia; 15% Andalucía, y entre el 5 y el 15% Galicia y Cataluña.

(37) Así, Canarias reserva el 5%, repartido un 2% Universidades, otro 2% Cámaras de Comercio, y el 1% Cámaras Agrarias; Madrid el 8%, entre organizaciones empresariales y sindicales, universidades públicas, asociaciones, fundaciones y organizaciones de carácter cultural, científico, etc; Andalucía el 8%; Castilla-La Mancha el 12% y Cantabria el 15%.

el modelo anterior no dejaba de ofrecer aspectos endogámicos poco deseables. Por eso, no creo que la alternativa al modelo que se ha impuesto pueda pasar por la eliminación de las representaciones de los actuales grupos. Téngase en cuenta que, aun cuando las críticas a la presencia de las Administraciones Públicas en los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorro han sido, ciertamente, mayoritarias y constantes, más que esa presencia, que en sí misma tal vez no sea tan improcedente (38), lo que en realidad plantea problemas es la concreta distribución de los porcentajes de representación entre los diversos grupos. Justamente por la desproporción que en ocasiones se ha producido, ha arraigado la opinión de que las Cajas están absolutamente politizadas, con grave perturbación para su correcto y eficaz funcionamiento (39).

Sin embargo, quizá también se haya incurrido en algún exceso a la hora de valorar tan negativamente la presencia de las Corporaciones locales y de las Comunidades Autónomas en los órganos de gobierno de las Cajas. Frente a algunos planteamientos iniciales un tanto maximalistas, la reacción del legislador estatal, fijando el 50% como porcentaje máximo de la representación designada por las Administraciones Públicas, no deja de ser una medida acertada, al corregir y poner freno a posibles tendencias a incrementar más y más el porcentaje de representación hasta llegar formalmente a la plena publificación de las Cajas. Podrá decirse que ese límite aún debiera haber sido más bajo, pero no es menos cierto que el correlativo incremento de la representación de los demás grupos tampoco es garantía de un mejor y más eficiente funcionamiento, máxime cuando se reconoce que también los partidos políticos terminan controlando a los representantes de los impositores y empleados de las Cajas.

Mayor trascendencia tiene, en todo caso, que las leyes autonómicas hayan previsto de manera generalizada la proporcionalidad en las designaciones de los representantes municipales y autonómicos. Un criterio de designación que facilita el pluralismo en el seno de los órganos de dirección, lo que puede coadyuvar, al menos, a una gestión más transparente y menos partidista.

Con todo, sería ingenuo desconocer que el riesgo existe. Que las disputas políticas se trasladen a los órganos de gobierno de las Cajas, o que su actividad quede absolutamente condicionada por criterios políticos, es una seria amenaza para el futuro de las Cajas, sujetas al fin y al cabo a tensiones privatizadoras. Por eso, no basta con que el legislador se esfuerce por afinar todo lo posible,

---

(38) De la misma opinión, UREÑA SALCEDA, J.A., "La influencia pública...", *op. cit.,* p. 109.

(39) La politización de las Cajas, ha dicho GARCÍA DE ENTERRÍA, E., en "Prólogo" al libro de CASARES, A.B., "La naturaleza jurídica...", *op. cit.,* p. 16, "es la nota más relevante y también la más preocupante de la situación actual".

introduciendo correcciones y ajustes en el sistema organizativo. Es preciso, además, que quede definitivamente asentado que las Cajas no son, ni deben ser en ningún caso, un instrumento al servicio de la acción política partidista. Todo ello, en fin, sin olvidar que nos movemos en un sistema financiero y crediticio de extraordinaria complejidad y en el que la competencia con la banca privada cada vez es más fuerte, lo que requiere y exige que las Cajas dispongan de unos medios personales de dirección y gestión de gran preparación y capacidad técnica que en el desarrollo de su actividad necesariamente queden preservados de cualesquiera interferencias o condicionamientos políticos.

EL BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES Y SU EVOLUCIÓN (*)

MANUEL OLIVENCIA

Profesor Emérito de Derecho Mercantil

SUMARIO

I. EL TEMA.

1. Denominación.
2. Consideraciones semánticas.

A) *Corporate Governance* y Buen Gobierno.

a) *Governance.*
b) *Corporate.*
c) Buen Gobierno.

3. Consideraciones de física dinámica.
4. Consideraciones históricas.

II. LOS TEXTOS ESPAÑOLES.

1. Nueve años, tres documentos.
2. Origen gubernamental.
3. Composición de las Comisiones.

A) Carácter privado de las Comisiones OLIVENCIA y ALDAMA.
B) Carácter mixto de la Comisión CONTHE.

(*) Intervención en el acto de clausura del VII Congreso de la ASOCIACIÓN SÁINZ DE ANDINO celebrado en la Universidad de Huelva (22 de junio de 2007).

4. Contenido del mandato del Consejo de Ministros.

A) Comisión OLIVENCIA.
B) Comisión ALDAMA.
C) Comisión CONTHE.

III. LA ELABORACIÓN DEL CÓDIGO UNIFICADO.

1. El Proyecto y la consulta pública.
2. Defectos denunciados.

A) La nota imperativa y reglamentaria.
B) El principio "cumplir o explicar".
C) La formulación gramatical de las recomendaciones.
D) Las definiciones vinculantes.

3. La subsistencia de definiciones vinculantes en el Código CONTHE.

A) Definiciones.
B) Vinculantes.

IV. LA APROBACIÓN DEL CÓDIGO UNIFICADO POR ACUERDO DEL CONSEJO DE LA CNMV.

I. EL TEMA

1. Denominación

Esta conferencia se denomina en el programa del Congreso "de clausura". Es, pues, "cierre" de la Jornada, a la que no podrá añadir más éxito. Me he limitado a elegir un tema ya clásico y vinculado a mi nombre desde que en febrero de 1998 se concluyó el documento denominado *El Gobierno de las Sociedades*, redactado, en cumplimiento del encargo recibido del Consejo de Ministros, por una Comisión que tuve el honor de presidir y cuyo contenido (un Informe sobre el Consejo de Administración y un Código de Buen Gobierno) ha sido "impropiamente nombrado con mi nombre propio" ("Informe" y "Código OLIVENCIA").

Acojo de aquel documento la denominación de "Buen Gobierno", a la que dedicaré algunas consideraciones semánticas, para añadir otras sobre "su evolución", esto es, su desarrollo a lo largo de los nueve años transcurridos desde la publicación. Anuncio, pues, que a las consideraciones "jurídicas" precederán

en mi disertación algunas "filológicas, físicas e históricas" o de cambio temporal.

2. Consideraciones semánticas

A) *Corporate Governance* y Buen Gobierno

a) *Governance*

Las consideraciones "semánticas" tienden a explicar el significado del sintagma "Buen Gobierno" y la preferencia que le otorgo sobre la expresión "Gobierno corporativo", traducción de la inglesa *Corporate Governance*, que, si bien responde a la "denominación de origen" del fenómeno, no corresponde a la pureza del lenguaje jurídico español.

Ya la traducción del vocablo inglés *governance* resulta dificultosa. He señalado en otras ocasiones ["El Gobierno de las Sociedades y el Buen Gobierno", en *El Gobierno de la Empresa,* (dir. y coord. E. Bueno), Madrid, 2004, pp. 21 y ss.] que a ese problema dedicó su atención el maestro LÁZARO CARRETER en los "Novísimos" de su obra *El nuevo dardo en la palabra* (Madrid, 2003, pp. 175 y ss.), para señalar la novedad de su acepción en los organismos internacionales, las diversas formas de traducción al español y la inclinación del filólogo por la de "gobernanza", vocablo que, aunque de origen francés (*gouvernance*), se introduce en el español medieval y se corresponde en su aproximación gráfica al inglés (*governance*) y al portugués (*governança*).

Pero lo cierto es que, frente a la corrección del vocablo "gobernanza", ha prosperado en la práctica la traducción por "gobierno", pese a lo anfibológico del vocablo y a la carencia del matiz que le añade su derivado "gobernanza": "gobierno" es acción de gobernar; "gobernabilidad" es posibilidad de hacerlo; "gobernanza" con el sufijo "*-anza",* añade cualidad de gobierno, modo de gobernar.

b) *Corporate*

Mayores problemas plantea la traducción de la voz inglesa *corporate*. A mi juicio, la simple versión al español de esta voz en el adjetivo "corporativo", para calificar al sustantivo "gobierno", no pasa de ser un fácil recurso al "anglicismo", vicio que vengo denunciando en nuestra terminología jurídica (*vid. La Terminología Jurídica de la Reforma Concursal*, Discurso de ingreso en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 2005), no tanto por un prurito de "casticismo" como porque me resulta paradójico que un idioma tan

rico en el lenguaje del Derecho como el nuestro acuda a otro tan simple y precario como es el inglés jurídico para apropiarse de vocablos impropios.

Mientras que el sustantivo *corporation* significa en inglés una sociedad abierta, "corporación" tiene en la terminología jurídica española un sentido propio bien distinto; me refiero a aquel en que lo utilizan los artículos 28, 35.1.º, 37 y 39 del Código Civil (CC), como persona jurídica de Derecho público, distinta de las asociaciones en sentido amplio (que comprende las sociedades) y de las fundaciones.

Pero, a impulsos del predominio del inglés en la vida de los negocios, el adjetivo derivado del sustantivo "corporación", el término "corporativo", se extiende en la práctica española en sustitución de "societario", que es su original traducción del inglés *corporate*, relativo a las "compañías".

Nuestro documento de 1998, tanto en el Informe como en el Código de Buen Gobierno, eludió el uso de ese vocablo, por las razones de corrección y de precisión que acabo de exponer; pero ya el *Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados financieros y en las sociedades cotizadas* ("Informe ALDAMA", 2003) empleó con normalidad la expresión "gobierno corporativo" *(vid.,* así, sus epígrafes I.2.2, *"Los instrumentos de información sobre gobierno corporativo"*; III.3, *"El marco ético del gobierno corporativo"*; IV.1.2, *"Información sobre los criterios de gobierno corporativo y su observancia"*, y 8, *"El cumplimiento de los criterios de gobierno corporativo")* y sugirió que el documento informativo especial cuya publicación periódica recomendaba se denominara "Informe anual de gobierno corporativo" (II.2, cit.).

La recomendación y la propuesta de denominación formuladas por el Informe ALDAMA fueron acogidas por el legislador español en la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (en lo sucesivo, Ley de Transparencia o LT), como se reconoce expresamente en su Exposición de Motivos; en efecto, su artículo primero, por el que se añade a la Ley del Mercado de Valores (LMV) un título X, introduce en su capítulo IV un artículo 116, bajo el epígrafe "Del informe anual de gobierno corporativo", a cuya publicación obliga a las sociedades cotizadas.

Pero la obligación no se limita a las sociedades cotizadas: la disposición adicional 2.ª de la misma Ley de Transparencia la extiende a las cajas de ahorro emisoras de valores cotizados en mercados oficiales a las que obliga a "hacer público con carácter anual un informe de *gobierno corporativo*", y la adicional 3.ª amplía su aplicación, "de acuerdo con su naturaleza jurídica, a las restantes entidades" emisoras de esos valores.

En desarrollo de estas normas legales y en uso de las facultades expresamente conferidas por la LT (artículos 116.4 y 117.4) al Ministerio de Economía, la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, reguló el "informe anual de *gobierno corporativo* y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades", fijó su contenido mínimo y facultó a la CNMV para detallar el contenido y la estructura del informe y establecer un modelo o impreso para su publicación. Otra Orden ECO, la 354/2004, de 17 de febrero, confirió a la CNMV las facultades correspondientes en materia de cajas de ahorros.

En uso de esas habilitaciones, el Consejo de la CNMV aprobó la Circular 1/2004, de 17 de marzo, publicada en el BOE del 29 de ese mes, y la 2/2005, de 21 de abril, inserta en el periódico oficial del 29 del mismo mes; la primera, relativa a las "sociedades cotizadas y otras entidades", y la segunda, a las cajas de ahorros.

Penetra así en nuestra terminología legal la expresión "gobierno corporativo", referida no sólo a las sociedades, sino a otras entidades de naturaleza diversa. No se trata, pues, de un sinónimo de "gobierno societario", sino que el epíteto "corporativo" cubre también el gobierno de otras personas jurídicas no asociativas (fundaciones y corporaciones). Adquiere de esa forma el vocablo un significado amplio, más próximo a su raíz etimológica (del latín *corpus*), que evoca la figura antropomórfica de las personas jurídicas de estructura compleja: un *corpus* dotado de órganos "de gobierno". El "gobierno corporativo" pasa así a designar la forma en que los órganos competentes dirigen y controlan las entidades jurídicas.

c) Buen Gobierno

Al sustantivo "gobierno" añadimos en nuestra denominación el adjetivo "buen", apocopado de "bueno", para expresar calidad o ideal de gobierno. Como expresaba SEBASTIÁN DE COBARRUVIAS en su *Tesoro de la Lengua Castellana* (1611) "se dize governar por regir, encaminar y administrar, o la república o personas y negocios particulares, su casa y su persona". La definición no puede ser más comprensiva, desde la cosa pública a la privada, desde la empresa (negocio) a la familia (la casa).

Pero se puede gobernar bien o mal, como advierte COBARRUVIAS, más en su condición de moralista que en la de filólogo: "Governarse uno bien, es vivir concertada y cuerdamente, lo que muchas veces falta en los que goviernan a otros, por nuestros pecados". En otra ocasión (en la presentación del libro *Recomendaciones sobre el buen gobierno de las empresas familiares*, *vid.* en RDM, n.º 262, 2006, pp. 1441 y ss.), me he referido a esa afirmación del mal gobierno como penitencia de los gobernados; pero ahora nos interesa el "buen gobierno".

Cuando el calificativo "bueno", que es atributo moral, penetra en el Derecho, lo hace para expresar el modelo, ideal o "estándar" del sustantivo al que acompaña. Basta analizar las expresiones en las que el Código Civil utiliza el adjetivo "bueno, a" o su apócope "buen": el "buen padre de familia" (artículos 1.094, 1.104, 1.867, 1.889, 1.903), la "buena fe" (artículos 7.1, 433, 434, 442, 451 a 457, 1.164, 1.258, 1.778, 1.897), las "buenas costumbres" (artículos 792, 1.116, 1.271, 1.328).

Añadido al sustantivo "gobierno", el adjetivo apocopado "buen" no expresa una cualidad moral, pero sí un modelo, ideal o estándar de forma de gobernar, en el sentido de corrección o racionalidad de las medidas adoptadas a tal fin.

3. Consideraciones de física dinámica

Tras estas consideraciones semánticas, anunciaba en mi presentación otras *físicas*, de dinámica, social naturalmente. Me refiero con ellas al "movimiento" y a la fuerza que significa el fenómeno sociológico del "buen gobierno", nacido de un impulso de la sociedad en demanda de un mejor gobierno de las sociedades, sobre todo de aquellas que reclaman el ahorro del público. El "buen gobierno" es, más que una aspiración, una exigencia social que impone una tendencia reformadora. Como toda reforma (religiosa, política, social), se propone mejorar una situación determinada y, en este caso, superar obstáculos (acumulación excesiva de poder en pocas manos; opacidad en la información, ocultación o falseamiento de la realidad) y reclamar valores (eficiencia, transparencia, responsabilidad, credibilidad, respeto de los intereses afectados), en aras del buen gobierno de las sociedades.

Asistimos al desarrollo de ese movimiento reformista, que, de una parte, se expande por un mundo globalizado, crece en formulaciones positivas, procedentes de instancias nacionales (no sólo en el área anglosajona —Inglaterra y Gales, Estados Unidos de América, Canadá, Australia—, sino en la Europa continental —Francia, Alemania, Bélgica, Holanda, Portugal, Italia...—) u organizaciones internacionales o supranacionales (OCDE, U.E., OICU-IOSCO, por ejemplo), y, de otra, enriquece su contenido en medidas de mejora o perfeccionamiento, siempre alentadas por el propósito de reforma.

4. Consideraciones históricas

A esas consideraciones de dinámica social se vinculan, finalmente, las históricas o temporales. Si en el panorama global hallamos la fuerza de la difusión de un fenómeno que ha superado sus orígenes anglosajones para invadir otros sistemas jurídicos y económicos, en el nacional español percibimos

una larga evolución en corto tiempo, un desarrollo potente que invita a reflexionar sobre la suerte de las ideas originales, el arraigo de sus principios y la asunción de la "filosofía" inspiradora, como esperanzadamente concluía el Informe de 1998 sobre *El Gobierno de las Sociedades* (*vid.,* especialmente, II.12): "El buen gobierno no se asegura con la simple apariencia externa de formalidades y procedimientos, sino que precisa la voluntad de asumir la filosofía y los principios que inspiran sus reglas".

II. LOS TEXTOS ESPAÑOLES

1. Nueve años, tres documentos

En cuanto a la formulación de textos españoles, tres son los que marcan hitos de un corto pero intenso camino de menos de una década, el que transcurre desde el 28 de febrero de 1998, data de *El Gobierno de las Sociedades* (Informe y Código OLIVENCIA), al 19 de mayo de 2006, fecha de la propuesta de *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, aprobada por acuerdo del Consejo de la CNMV el siguiente día 22 (Código CONTHE, o CUBG, en lo sucesivo); entre ambos, el hito intermedio del *Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados financieros y en las sociedades cotizadas*, fechado en 8 de enero de 2003 (Informe ALDAMA).

Los tres textos marcan una línea de evolución, de trazo "continuo", lo que no significa "continuismo", porque no excluye revisiones ni adiciones de los posteriores respecto de los anteriores, compatibles con un mantenimiento de la esencia y un desarrollo de los mismos principios inspiradores.

La continuidad la reconoció el Informe ALDAMA respecto del Código OLIVENCIA, cuyo estado y grado de asunción le había mandado analizar el Acuerdo del Consejo de Ministros de 19 de julio de 2002, por el que se constituyó la Comisión Especial. Ésta calificó su propio Informe de "un paso más", "que continúa la tradición del Informe OLIVENCIA" y "hace suyo lo fundamental de su filosofía": "imperio de la ley, autorregulación y transparencia". Esto es, continuidad sin continuismo, porque el nuevo Informe, al tiempo que desarrolló con mayor amplitud sus principios y criterios, recogió experiencias de la aplicación del anterior, revisó problemas objeto de consideración en éste y añadió otros nuevos.

2. Origen gubernamental

La esencial coincidencia en estos tres textos es la que se da en la peculiar característica de su origen "gubernamental", mediante acuerdos del Consejo de

Ministros (Acuerdos de 28 de febrero de 1997, 19 de julio de 2002 y 29 de julio de 2005, respectivamente). La nota es peculiar, porque los Códigos de Buen Gobierno suelen ser fruto de iniciativas corporativas, de profesionales de los mercados (Informes CADBURY, 1992; GREENBURY, 1993; HAMPEL, 1998; EASD, 2000) o de asociaciones patronales (Informes VIENOT, 1995 y 1999, por ejemplo); pero en la terna española la iniciativa es gubernamental.

3. Composición de las Comisiones

A) Carácter privado de las Comisiones OLIVENCIA y ALDAMA

El origen gubernamental no significa elaboración pública de los textos. En el caso de los Informes OLIVENCIA y ALDAMA, el mandato de elaborar el texto, emanado de gobiernos del PP, bajo la presidencia de José M.ª Aznar y la Vicepresidencia económica de Rodrígo Rato, recayó en Comisiones de designación gubernamental, pero de composición privada, en cuanto que sus miembros eran personalidades procedentes de la Universidad o de la empresa, nombrados en razón de sus conocimientos y experiencia en la materia. En el primero, se trató de un Acuerdo propio de un gobierno de centro-derecha, de orientación liberal, inserto en un paquete de medidas económicas de ese signo, anunciadas el 21 de febrero de 1997, que respondía a la política de privatizaciones y venta de sociedades públicas a accionistas privados.

Tras la aprobación por el Congreso de los Diputados, el 16 de abril de 2002, de una proposición no de ley en el sentido de crear una Comisión especial "de expertos", el Acuerdo por el que se constituyó la Comisión ALDAMA, también de un gobierno del PP —posterior al triunfo de este partido por mayoría absoluta en las elecciones del año 2000—, calificó a la Comisión "de carácter técnico", expresión que no sólo refleja la pericia de sus componentes en materia de sociedades cotizadas, sino su signo neutral en materia política.

En ambos casos, tanto los presidentes y vicepresidentes como los vocales, designados en razón de su competencia profesional, universitaria o empresarial, en la materia, no asumían ningún tipo de representación. Ni siquiera la vicepresidencia de la Comisión OLIVENCIA, ocupada por la persona que la ostentaba en la CNMV —Luis Ramallo—, se designó en función de este cargo ni supuso representación alguna del órgano supervisor. Y tanto en aquélla como en la Comisión ALDAMA, la coincidencia en la Secretaría de quienes la ocupaban en la CNMV —Antonio Alonso Ureba y José M.ª Garrido, respectivamente— sólo respondió a la concreta función de apoyo administrativo que a ésta asignó el Consejo de Ministros.

Los miembros componentes variaron en ambas Comisiones —en la Comisión OLIVENCIA fueron vocales Pedro Ballvé, Eduardo Bueno, José M.ª Ló-

pez De Letona, Cándido Paz-Ares, Víctor Pérez Díaz, Enrique Piñel y Jesús Platero; en la Comisión ALDAMA, fue Vicepresidente Carlos Bustelo y ocuparon las vocalías Juan Iranzo, Jordi Canals, Federico Durán, Víctor Pérez Díaz, Carlos Pérez De Bricio, Cándido Paz-Ares, Antonio Zoido, Antonio Hernández-Gil, Miquel Roca, Alejandro Fernández De Araoz, Alberto Bercovitz y Fernando Sánchez Calero). Sólo Víctor Pérez Díaz y Cándido Paz-Ares repitieron, con lo cual se facilitó la objetividad de la labor de análisis encomendada, al tiempo que se garantizaba la relación funcional entre ambas Comisiones.

B) Carácter mixto de la Comisión CONTHE

La elaboración del CUBG o Código CONTHE responde a criterios bien distintos. En primer lugar, porque su origen remoto se encuentra en la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, dictada bajo el gobierno de Aznar, por la que se ordenó a la CNMV [Primero, 1.f)] la elaboración de un "documento único sobre gobierno corporativo con las recomendaciones existentes", a efectos del informe anual de gobierno corporativo, en el que las sociedades debían expresar "el grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno".

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005, ya del gobierno socialista emanado de las elecciones generales de 14 de marzo de 2004, consideró insuficiente que la CNMV se limitara "a una mera armonización de las recomendaciones existentes", (a la sazón, las contenidas en los llamados Informes OLIVENCIA y ALDAMA) y aconsejable que ampliara la labor a su "puesta al día" y a su extensión a otras entidades emisoras de valores cotizados.

Pero ahora, más que al contenido de la encomienda, interesa referirse a la destinataria del mandato de redacción, la CNMV, asesorada en el desempeño de su cometido por un Grupo de Trabajo Especial, previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005, presidido por el Presidente de la CNMV y compuesto por representantes del sector público (dos de la Secretaría de Estado de Economía —Soledad Núñez y Carmen Tejera—; dos de la Secretaría de Estado de Justicia —Joaquín De Fuentes y Pilar Blanco-Morales— y uno del Banco de España —José Manuel Gómez De Miguel—, y otros cinco del sector privado, designados por el Secretario de Estado de Economía a propuesta del Presidente de la CNMV —Jesús Cainzo, Ana M.ª Llopis, Cándido Paz-Ares, Aldo Olcese y Vicente Salas—, una participación que la propuesta del Vicepresidente Segundo del Gobierno estimaba "suficiente". A la composición inicial se unieron dos expertos invitados: José M.ª Garrido, anterior Secretario General de la CNMV, y Enrique Piñel, que fue Vocal de la Comisión Olivencia. Sólo Cándido Paz-Ares repitió puesto en las tres Comisiones. La Secretaría del Grupo recayó en Javier Rodríguez Pellitero, Director del Servicio Jurídico de la CNMV.

La responsabilidad de la aprobación del Código de Recomendaciones correspondía, pues, a la CNMV, teniendo el Grupo de Trabajo un papel de "asesoramiento", pese a que el propio Acuerdo lo hacía consistir en la elaboración del texto, armonización o revisión de las anteriores recomendaciones y determinación del ámbito de aplicación de las que propusiera.

Lo original es la composición paritaria del Grupo de Trabajo, bajo la presidencia de la máxima autoridad de la CNMV. No parece lo más adecuado para un Código de Recomendaciones de asunción voluntaria, de cuyo seguimiento han de informar las entidades destinatarias a la CNMV. Se trata de una novedad introducida en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005, no prevista en la Orden ECO/3722/2003, de la que también se separa aquél en cuanto al contenido del Código. Se marca así un signo público e intervencionista, en contraste con el carácter privado y de remisión a la libre autonomía de la voluntad que prevalecía en los precedentes.

4. Contenido del mandato del Consejo de Ministros

Las diferencias se acentúan en lo relativo al contenido del mandato del Consejo de Ministros en cada uno de los casos.

A) Comisión OLIVENCIA

Conforme al Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de febrero de 1997, el cometido era doble: la redacción de un informe sobre la problemática de los Consejos de Administración de las Sociedades que apelan a los mercados financieros y la redacción de un Código ético de buen gobierno de asunción voluntaria por estas sociedades, centrado en el funcionamiento de los Consejos de Administración y en la conducta de sus miembros. Los límites eran claros: excluían las iniciativas legislativas y las recomendaciones relativas a otros órganos societarios (fundamentalmente, a la Junta General).

La Comisión OLIVENCIA respetó escrupulosamente esos límites y se abstuvo de formular recomendaciones al legislador sobre la conveniencia de la promulgación de nuevas normas positivas de Derecho de sociedades y de proponer recomendaciones referidas a otros órganos o sectores interesados. Sólo desde el núcleo del Consejo de Administración, el Informe y el Código OLIVENCIA contemplan las relaciones con la Junta General, con los accionistas, con los mercados y con los auditores. De ahí que el contenido del texto de 1998 se limitase a analizar la problemática de los Consejos, para formular unas recomendaciones a las sociedades destinatarias centradas en la misión, composición, estructura y funcionamiento del órgano de administración; designación y cese de los consejeros, sus facultades, retribución y deberes; relaciones del

Consejo con accionistas, mercados y auditores, y adopción y publicidad de las reglas de gobierno.

El Código con que se cierra el documento, precipitado final de las consideraciones desarrolladas en el Informe, está presidido por el "principio esencial de la voluntariedad plena", un punto de partida liberal que encuentra clara expresión en este pasaje del apartado final del Informe:

"Las reflexiones y recomendaciones que han venido desgranándose a lo largo de este Informe tienen fundamentalmente un propósito orientador. La Comisión entiende que no deben ser objeto de regulación legislativa ni ser impuestas a sus destinatarios, ni siquiera indirectamente a través de sistemas de control de su adopción que puedan desvirtuar el carácter voluntario del Código de Buen Gobierno. En nuestra opinión, la libertad y la autonomía de organización han de quedar plenamente salvaguardadas."

Ese principio inspira la Consideración General 3, que precede al Código de Buen Gobierno de 1998:

"3. El Código formula recomendaciones que pretenden sintetizar medidas o prácticas de buen gobierno en el estado actual de evolución de las sociedades españolas. No trata de proponer normas de Derecho objetivo, sino de ofrecer a la consideración de las sociedades destinatarias un catálogo de medidas que, en uso de la libre autonomía de la voluntad y de la facultad de autorregulación que nuestro ordenamiento jurídico les reconoce, podrán adoptar en sus estatutos o reglas de funcionamiento orgánico. Dado el carácter de relatividad y flexibilidad con que se formulan las recomendaciones, las sociedades que opten por aceptarlas podrán, además, adaptarlas a sus propias características y circunstancias."

Expresión escrita de ese principio de voluntariedad es la formulación literal de las recomendaciones, consistente en que las sociedades destinatarias "tomen en consideración" las medidas enunciadas en el Código, a la vez redactadas como oración subordinada y en subjuntivo, que es el modo verbal que expresa posibilidad condicionada o subordinada, en este caso a la decisión de aquellas sociedades (sirva de ejemplo la Recomendación 1: "Que el Consejo de Administración asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión, ejerza con carácter indelegable las responsabilidades que comporta y establezca un catálogo formal de las materias reservadas a su conocimiento").

La característica de la voluntariedad no se pierde en el Código OLIVENCIA ni en la Recomendación final, la 23, relativa a la publicidad y a la explicación de no ajustarse a las recomendaciones:

"Que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones de este Código".

B) Comisión ALDAMA

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 19 de julio de 2002 confirió un mandato diferente a la Comisión ALDAMA. En primer lugar, porque no excluyó las recomendaciones al legislador ni las relativas a otros órganos y relaciones; es más, incluyó en el contenido del estudio encomendado las relaciones de las sociedades cotizadas con "consultoras, analistas financieros y demás empresas, personas o entidades que las asisten o prestan sus servicios profesionales".

En cumplimiento de ese encargo, la Comisión ALDAMA buscó un equilibrio entre "regulación legal" y "autorregulación" (Informe, I.6), extendió su contenido a la Junta general (IV.1) y a las relaciones con prestadores de servicios profesionales (V.1. Auditores; 2. Analistas financieros y bancos de inversión; 3. Agencias de calificación), y formuló recomendaciones "dirigidas ante todo a las propias empresas" (VI.1), pero también "advertencias" en el sentido de que algunas de sus recomendaciones tendrían un más adecuado soporte con una regulación heterónoma que contuviere mandatos cuyo cumplimiento no dependiera sólo de la libre y voluntaria determinación de la empresa afectadas. De entre ellas, destacamos los siguientes puntos:

"i) Los deberes básicos de información y transparencia en materia de gobierno corporativo, comprendiendo la obligación de dar una explicación razonada de la desviación, por parte de la sociedad, respecto de las recomendaciones de buen gobierno o de los propios criterios que en esta materia haya adoptado y publicado, así como en materia de información financiera y de gestión.

ii) La definición y régimen de los deberes de lealtad y diligencia, más allá de la actual 'diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal' (artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas), especialmente en el ámbito de los conflictos de interés, tanto en las sociedades cotizadas como en los restantes agentes del mercado que se consideran en este Informe.

iii) La obligación de dotarse de un conjunto de disposiciones en materia de gobierno corporativo que comprendan, al menos, lo que a lo largo de este Informe se ha considerado propio de un Reglamento del Consejo de Administración, así como de un Reglamento de la Junta General, integrando o complementando, según se estimara procedente, los Estatutos sociales."

Aunque la Comisión ALDAMA declaró la falta de competencia "para legislar, regular o *proponer*" disposiciones legales, lo cierto es que sus "adver-

tencias" finales contienen verdaderas propuestas legislativas, que, por cierto, el legislador español acogió con prontitud.

En efecto, la Ley de Transparencia expresa en su Exposición de Motivos que se recogen las recomendaciones formuladas por la Comisión Especial, "con respeto al principio de autorregulación".

Conforme al artículo primero de la Ley de Transparencia, se añade un título X a la LMV, cuyo capítulo III trata "De los órganos sociales", su artículo 113 obliga a las sociedades cotizadas a "aprobar un reglamento específico para la junta general", que será objeto de comunicación a la CNMV y de inscripción en el Registro Mercantil, y el 115 a que el Consejo de Administración dicte "un reglamento de normas de régimen interno y funcionamiento del propio Consejo", objeto de idénticas comunicación e inscripción.

El capítulo IV del nuevo título de la LMV trata "De la información societaria", y su artículo 116 ("Del informe anual de gobierno corporativo") hace obligatoria para las sociedades cotizadas su publicidad y su comunicación a la CNMV. El apartado 4 de ese artículo, al fijar el contenido mínimo del informe, incluye *sub* f) esta mención:

"Grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones".

Se convierte así en norma legal la Recomendación 23 del Código OLIVENCIA, reproducida en el Informe ALDAMA bajo el principio "cumplir o explicar" (II.2.3). A mi juicio, se trata de una traducción literal pero no exacta del inglés "c*omply or explain"*. En realidad, las recomendaciones no se "cumplen", porque no se "incumplen", sino que se siguen o no. El verbo *to comply* más bien significa ajustar, respetar, observar, que dar cumplimiento a una norma o a una obligación.

Más exacto, en este sentido, es el documento de recomendaciones de la CVM (Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil), de 2002, que traduce el principio inglés al portugués: *pratique ou explique*, esto es, "ao não *adotar uma recomendaçao*, a companhía poderá explicar suas razôes".

Las sociedades tienen que "cumplir" la obligación de informar que impone una norma legal [artículo 116.4.f) de la LMV, redactado por la LT], pero el contenido de la obligación no consiste en informar de si se han cumplido "las recomendaciones de gobierno corporativo", sino, como correctamente dice la norma, si se han "seguido"; el informe, por tanto, debe expresar el "grado de seguimiento" de las recomendaciones o, en caso de "falta de seguimiento", la "explicación" del porqué.

Por otra parte, el artículo segundo de la LT introduce modificaciones en el TRLSA, concretamente, en el artículo 127, sobre "Deber de diligencia de los

administradores", al que añade los 127 bis, "Deberes de fidelidad", 127 ter, "Deberes de lealtad" y 127 quáter, "Deber de secreto".

El Informe ALDAMA, en cumplimiento de un mandato más amplio y permisivo que el de la Comisión OLIVENCIA, supuso un desarrollo de los criterios y principios de buen gobierno iniciados por ésta, aunque, necesario es decirlo, sin la claridad ni la sistemática del documento de 1998. La revisión parcial de algunas recomendaciones (como la de edad de los consejeros, Informe ALDAMA, IV.2.3), la formulación de otras nuevas (como la creación de una Comisión de Estrategia e Inversiones, IV.5.3) y la omisión de pronunciamiento expreso sobre determinados puntos —que en ocasiones se afirma como reiteración del criterio de la Comisión OLIVENCIA (la separación de cargos de presidente y primer ejecutivo, IV.4, por ejemplo) y en otras deja la duda de su propia posición en las respectivas materias— crean un conjunto amorfo, difícil de comparar con su precedente.

Mas, sobre todo, la carencia de orden sistemático del Informe ALDAMA en la formulación de sus recomendaciones, en contraste con la enumeración del Código OLIVENCIA, y la redacción literal en el modo condicional del verbo "deber" ("debería [...]") provocaban dudas sobre su concreto contenido y aconsejaban la confección de un texto consolidado o refundido, que es lo que dispuso la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre: la elaboración de un documento único sobre gobierno corporativo "con las recomendaciones existentes", a efectos de informar sobre su grado de seguimiento. Eso fue lo que la Orden encomendó a la CNMV.

B) Comisión CONTHE

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005 se separó de lo dispuesto en la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, al estimar que las posteriores Recomendaciones de la Unión Europea (de 14 de diciembre de 2004, sobre consejeros de sociedades cotizadas, y 15 de febrero de 2005, sobre el papel de los administradores no ejecutivos y comités de los consejos de administración de sociedades cotizadas), así como la experiencia acumulada desde la publicación de los Informes OLIVENCIA y ALDAMA, hacían aconsejable que la CNMV no se limitara a una mera armonización de las recomendaciones en éstos contenida, sino que acometiera su puesta al día. Así se expresa la propuesta del Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes, elevada al Consejo de Ministros. El Acuerdo por éste adoptado encomienda a la CNMV la "armonización y actualización de las recomendaciones sobre gobierno corporativo contenidas en los Informes OLIVENCIA y ALDAMA, teniendo en cuenta para ello las recomendaciones de la Comisión europea y cualesquiera otras de carácter internacional" (número PRIMERO). Al Grupo de Trabajo Especial que crea le otorga un papel de asesora-

miento (número SEGUNDO), pero le fija determinados criterios para el desarrollo de su labor:

"CUARTO.—El Grupo de Trabajo se guiará por los siguientes criterios:

1. Tomará como punto de partida las recomendaciones contenidas en los informes Olivencia y Aldama, las armonizará allí donde difieran, y sólo se apartará de ellas por motivos fundados, que serán justificados de modo expreso.

2. Sin perjuicio de lo anterior, en su labor de actualización, el Grupo tendrá presentes:

a) Cualesquiera recomendaciones en materia de gobierno corporativo que efectúe o tenga en estudio la Comisión Europea y, en particular, las publicadas con fecha 14 de diciembre de 2004 y 15 de febrero de 2005 sobre remuneración de los consejeros y el papel de los administradores no ejecutivos, respectivamente. De igual modo tomará en consideración los Principios de Buen Gobierno Corporativo de la OCDE.

b) Cualquier otro documento, propuesta o experiencia, nacionales o extranjeros, posteriores al Informe Aldama que el Grupo juzgue útil para el buen desempeño de su tarea.

3. Si lo juzgara conveniente para evitar que cotizar en Bolsa resulte demasiado complejo para sociedades de tamaño medio, el ámbito de aplicación de algunas de las recomendaciones podrá circunscribirse a aquellas sociedades cotizadas de gran tamaño o volumen de negociación. A efectos de esa eventual distinción, el Grupo podrá tomar en consideración criterios como el tamaño de la sociedad, su capitalización bursátil, el ámbito de mercado en el que se negocien sus acciones, la inclusión de éstas en índices bursátiles de amplia difusión, o cualquier otro criterio que juzgue conveniente.

4. De la misma manera, si lo juzgara conveniente para evitar asimetrías injustificadas, el ámbito de aplicación de alguna de las recomendaciones podrá extenderse a aquellas entidades, distintas de las sociedades cotizadas, que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, de acuerdo con los criterios que se estimen oportunos."

Mientras la norma contenida en el apartado 1.f), del número PRIMERO de la Orden ECO, citada, encomendaba a la CNMV una labor de unificación en un solo documento de las recomendaciones existentes, el Acuerdo del Consejo de Ministros amplió el encargo a su armonización y actualización, a la posibilidad de apartarse de ellas, a delimitar su ámbito de aplicación a determinadas sociedades cotizadas, así como a formular propuestas de iniciativas o reformas normativas en materia de gobierno corporativo:

"QUINTO.—Como complemento a su trabajo sobre armonización y actualización de las recomendaciones en materia de gobierno corporativo, el Grupo de Trabajo podrá proponer aquellas iniciativas o reformas normativas que considere complementarias para facilitar el buen gobierno de las empresas".

Parece anómala la modificación de una norma contenida en Orden Ministerial por un Acuerdo del Consejo de Ministros. La cuestión cobra importancia si se considera que la Orden ECO/3722/2003 está dictada al amparo de la facultad específica que al Ministro de Economía confieren los artículos 116.4 y 117.4 de la LMV, según la redacción dada por el primero de la LT, para desarrollar las normas de información de las sociedades cotizadas y habilitar a la CNMV al mismo fin.

Se trata, pues, del ejercicio de la potestad reglamentaria, en virtud de una habilitación legal específica, dictada en forma de Orden ministerial y publicada en el BOE. Y, aunque el Acuerdo del Consejo de Ministros es una forma de decisión de este órgano colegiado, cuando su contenido no deba adoptar la del Real Decreto, no puede afectar a un reglamento ni desarrollar las normas para las que la LT ha facultado específicamente al Ministro de Economía *ex* artículo 15 de la LMV. El principio de legalidad y la jerarquía normativa lo impiden (artículos 9.3 y 97 de la CE; 23 y 25 de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, de Organización, competencia y funcionamiento del Gobierno).

Hubiera sido preferible dictar otra Orden ECO de modificación. Pero es que, además, la materia de recomendaciones de gobierno corporativo no entra en las competencias de la CNMV, que se concretan legalmente en el seguimiento de esas reglas (artículo 116.5 de la LMV, redactado por el artículo 1 de la Ley de Transparencia) y, previa habilitación del Ministerio de Economía, establecer el contenido de la información societaria y desarrollar sus especificaciones técnicas y jurídicas (artículo 117.3 y 4 de la LMV), así como, en materia disciplinaria, conocer de la incoación, instrucción y sanción de las infracciones graves por falta de elaboración o de publicación del informe anual de gobierno corporativo, por la existencia en éste de omisiones o datos falsos o engañosos, por la inexistencia de la página web prevista en los artículos 117.2 y 82.5 de la LMV, o por la falta de información preceptiva [artículo primero.Dos de la Ley de Transparencia y artículo 100.b), bis y m), bis de la LMV].

La CNMV tiene por ley funciones de supervisión e inspección (artículo 13 de la LMV) y, para el ejercicio de sus competencias, la de dictar disposiciones en desarrollo y ejecución de normas contenidas en Reales Decretos aprobados por el gobierno o en las órdenes del Ministerio de Economía y Hacienda, disposiciones denominadas "Circulares", que han de ser aprobadas por el Consejo de la Comisión y no surten efecto hasta su publicación en el BOE y su entrada en vigor conforme al artículo 2.1 del CC (artículo 15 de la LMV).

III. LA ELABORACIÓN DEL CÓDIGO UNIFICADO

1. El Proyecto y la consulta pública

La CNMV se atuvo a los términos del Acuerdo del Consejo de Ministros; se constituyó el Grupo de Trabajo, que celebró su primera reunión el 16 de septiembre de 2005, y elaboró un "Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas", presentado el 18 de enero de 2007 y sometido a consulta pública, como disponía el número SEXTO de aquel Acuerdo.

2. Defectos denunciados

El Proyecto adolecía de graves defectos, algunos de ellos limados tras el trámite de consulta y en atención a las observaciones formuladas. Tuve el honor de encabezar un pliego de observaciones, fechado en 24 de febrero de 2006 y elaborado como trabajo académico por profesores y alumnos del Curso de doctorado que ese año impartí en la Facultad de Derecho de la Universidad de Sevilla.

A) La nota imperativa y reglamentaria

Como expresaba aquel pliego, el principio básico de voluntariedad de las recomendaciones parecía cuestionado por el Proyecto, en algunos aspectos, que, aunque formales o aparentes, provocaban en la opinión pública la creencia de que se apartaba de la libre autonomía de la voluntad con un carácter imperativo y reglamentarista impropio de un Código de Buen Gobierno. Contribuía a esa creencia el grado de detalle y el número excesivo de las recomendaciones, atribuible a un afán intervencionista en la vida de las sociedades.

Denunciábamos en aquel documento que la esencia de todo Código de esta índole reside cabalmente en el ámbito de la autonomía de la voluntad, que el CC reconoce y delimita en su artículo 1.255 y el TRLSA refleja en su artículo 10, piezas clave en la construcción jurídica de la libertad de empresa, de contratación, de mercado y, en fin, del modelo de "constitución económica" vigente en España. La ley (imperativa), la moral, el orden público y "los principios configuradores de la sociedad anónima" son los límites que enmarcan el ámbito de la libre voluntad de los particulares en la regulación negocial de este tipo de sociedad. En consecuencia, las recomendaciones de un Código de Buen Gobierno pueden ir dirigidas al legislador, o a las instancias con iniciativa legislativa, a fin de que modifiquen o precisen los límites legales; pero, cuando se dirigen a las sociedades, a sus fundadores o a sus órganos, han de ser compati-

bles con la libre voluntad privada, que se trata de salvaguardar, no imperativas, ni siquiera en sus aspectos formales ni, indirectamente —como dice el Informe OLIVENCIA, II.12.1—, "a través de sistemas de control de su adopción que puedan desvirtuar el carácter voluntario del Código". También el Informe ALDAMA parte, bajo el principio del "imperio de la Ley", de la *"autorregulación"*, que es, en otras palabras, el de la "libertad" de organizar su propio gobierno.

Las recomendaciones que tienen como destinataria la autonomía de la voluntad privada tienden a orientar las decisiones societarias en el sentido más conveniente al "buen gobierno", pero respetando la libertad de quienes las adopten. Ese principio esencial debe inspirar al Código en el fondo y en la forma, en la realidad y en la apariencia.

Como primera causa de ese aspecto imperativo y reglamentario del Proyecto estaba la composición de su Grupo redactor, defecto de origen, no subsanable, pero que debería ser compensado con medidas adecuadas. Alegábamos en nuestras observaciones que el origen gubernamental del Proyecto no era novedad, ya que los anteriores procedían también de acuerdos del Consejo de Ministros, que no es lo normal para los Códigos de este carácter en el "Derecho comparado". Pero no era ese origen, sino la composición del Grupo Especial la causa que suscitaba iniciales reservas sobre el principio de voluntariedad. Como se ha dicho [*supra,* III.3.B)], frente a la composición de las comisiones precedentes, cuyos miembros eran expertos procedentes de los ámbitos de la Universidad y de la empresa, no designados por sus cargos públicos aquellos que lo tuvieren, el Grupo Especial era "mixto", encabezado por el Presidente de la CNMV (órgano supervisor y sancionador), compuesto por cinco vocales procedentes de la Administración Pública y otros tantos del sector privado, sin contar los expertos invitados y el secretario.

B) El principio "cumplir o explicar"

Otro de los defectos denunciados fue la formulación literal del principio "cumplir o explicar", por las razones ya expuestas [*supra,* III.4.B)]; en definitiva, porque el verbo "cumplir" no se adecúa a la naturaleza propia de unas recomendaciones de asunción voluntaria y procede de una traducción demasiado literal del inglés *to comply.* Decíamos en el citado texto de observaciones que la cuestión semántica tiene siempre importancia, y en este caso porque el léxico empleado contribuye a poner bajo sospecha el sentido de una voluntariedad en cuyo uso se puede incurrir en "incumplimiento". Someter las recomendaciones a "cumplimiento" supone, en alguna forma, aproximarlas a las órdenes o mandatos, dotarlas de un cierto grado de coerción, de presión sobre las sociedades cotizadas para, en cierto modo, forzar su voluntad o conducta. Máxime cuando tales recomendaciones han sido elaboradas por un Grupo integra-

do por miembros procedentes de las Administraciones Públicas que tienen potestad normativa directa sobre las sociedades cotizadas, sus destinatarias, y presidido, precisamente, por la persona que preside la Comisión competente en materia de supervisión, inspección y sanción sobre aquéllas.

C) La formulación gramatical de las recomendaciones

Más grave era la forma en que el Proyecto enunciaba las recomendaciones, en tiempo de futuro de indicativo y, en repetidas ocasiones, del verbo "deber" ("...deberán suscitar...", Recomendación 1; "...deberán votarse...", Recomendación 5.a); "...deberá explicar...", Recomendación 13; "...deberá informarse...", Recomendación 17; "...deberá explicar...", Recomendación 19; "...deberá velar...", Recomendación 20; "...deberán ser propuestos...", recomendación 24; "...deberá reducirse...", Recomendación 27; "...deberán informar...", Recomendación 34,a)"...deberán limitar...", Recomendación 34.b)"... deberán expresar...", Recomendación 47; "...deberán respetar...", Recomendación 51; "...deberá ser similar...", Recomendación 57; "...deberá evaluarse..., Recomendación 64, entre otras).

La observación contraria al uso del futuro de indicativo, como si de normas jurídicas imperativas se tratase, y favorable a la formulación de las recomendaciones en subjuntivo, como en el Código OLIVENCIA, fue felizmente acogida por el Grupo de Trabajo y seguida en la versión final del CUBG, aunque su Preámbulo no haya acertado a explicar correctamente el cambio gramatical operado. En efecto, se dice en ese texto que el Grupo ponderó con cuidado las recomendaciones y críticas recibidas, y que, de resultas de ellas, introdujo en el CUBG numerosas modificaciones, unas de "cambio de forma", y la primera de éstas, consistente en que "las Recomendaciones se han formulado "no en futuro, sino en subjuntivo", para evitar cualquier apariencia de que son imperativas".

Sin duda, no fueron nuestras observaciones las únicas que en el trámite de consulta pública se formularon en este punto, y es de celebrar su acogida; pero la explicación del Grupo de Trabajo no es feliz, porque contrapone *futuro* ("no en futuro [...]") a subjuntivo ("[...] sino en subjuntivo [...]"). Es evidente lo que se quiere decir, pero no se expresa correctamente: el futuro es un *tiempo* verbal, mientras que el subjuntivo es un modo; tan compatibles, que hay futuro de subjuntivo ("debiere"). De lo que se trata es de cambiar el futuro de indicativo ("limitarán") por el presente de subjuntivo ("limiten"), que es el término adecuado para expresar una recomendación, sujeta a la voluntad del destinatario ("se recomienda que limiten [...]"). No se trata, pues, de cambiar "tiempo por modo", sino de cambiar "tiempo y modo" verbales.

Aclaró con acierto el texto definitivo del CUBG, frente a la ambigüedad del Proyecto, que el principio de "cumplir o explicar" es una exigencia (impera-

tiva) del artículo 116 de la LMV y no una innovación del propio Código (Preámbulo, Cambios de forma, apartado segundo). El deber de informar sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones y de explicar su falta de seguimiento deriva de una norma legal, no de un Código de Buen Gobierno de asunción voluntaria.

También corrigió el Grupo de Trabajo, parcialmente, algunas expresiones imperativas contenidas en los Principios Básicos del proyecto, bajo el rótulo "Voluntariedad", que fueron objeto de crítica en las observaciones referidas. En primer lugar, el párrafo segundo de esa parte —Las sociedades cotizadas "tendrán" que manifestar por primera vez si cumplen o no las recomendaciones del Código en el primer semestre de 2007, cuando aprueben el Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2006"— pasó a ser en el texto definitivo del CUBG una Recomendación (la n.º 8) a la CNMV:

"8. Uso de las Recomendaciones del Código Unificado.

A la vista de que aquellas sociedades cotizadas que decidan voluntariamente seguir las Recomendaciones del Código Unificado pudieran precisar someter a la aprobación de sus Juntas Generales determinados cambios —por ejemplo, modificaciones de los Reglamentos de Junta General y de Consejo y, eventualmente de los Estatutos Sociales—, se recomienda a la CNMV que no exija a las sociedades cotizadas hasta la presentación en 2008 de los Informes Anuales de Gobierno Corporativo correspondientes al ejercicio 2007, que usen el nuevo Código Unificado como referencia para consignar, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 116 de la Ley de Mercado de Valores, si siguen o no las recomendaciones de gobierno corporativo".

El argumento base para esta *vacatio* es sólido, aunque el ejemplo padece un *lapsus*: las modificaciones del Reglamento del Consejo, como su adopción, son de la competencia del propio órgano de administración y no se someten a la aprobación de la Junta, a la que basta informar (artículo 115.1 de la LMV, añadido por la LT, en relación con el artículo 141.1 del TRLSA, salvo que los Estatutos de la sociedad dispongan otra cosa). Pero la "exigencia" de esa obligación imperativa de informar a la que se refiere la Recomendación número 8 del CUBG a la CNMV habrá de ser establecida por ésta en virtud de una disposición dictada en desarrollo y ejecución de norma contenida en Real Decreto aprobado por el gobierno u Orden del Ministerio de Economía y Hacienda que le habiliten expresamente para ello, disposición que habrá de ser aprobada por el Consejo de la CNMV en forma de Circular publicada en el BOE como requisito de vigencia (artículo 15 de la LMV; *infra*, V).

D) Las definiciones vinculantes

Por el contrario, el Grupo de Trabajo no alteró el párrafo tercero del apartado "Voluntariedad", que fue criticado en las observaciones como restrictivo de ese principio e impositivo de una obligación que no puede derivar de un Código de Buen Gobierno, sino de una norma jurídica. Decía así ese punto del Proyecto:

"Las sociedades cotizadas serán libres para cumplir o no las recomendaciones del Código, pero deberán respetar estrictamente las definiciones y conceptos que contiene".

y en nota añadía:

"Así, por ejemplo, las sociedades podrán decidir cuántos consejeros independientes nombran, pero no podrán calificar como 'independiente' a un consejero que tenga relaciones de negocio con la propia sociedad".

Con razón se objetaba en nuestro pliego de observaciones que la oración adversativa —"pero [...]"— denota restricción a la libertad de las partes en el ejercicio de su poder de autorregulación; se formula un deber que no puede derivar de un Código de Buen Gobierno, sino de una norma jurídica.

3. La subsistencia de definiciones vinculantes en el Código CONTHE

La alegación crítica no prosperó y el párrafo del Proyecto pasó a los "Principios Básicos" (I) del CUBG, bajo el epígrafe "Definiciones vinculantes", sin más modificación que la referencia a la Recomendación número 13, sobre consejeros independientes, y a las condiciones mínimas establecidas en el epígrafe 5 del apartado III del Código ("Definiciones").

Es precisamente esta materia la que sigue planteando una difícil cuestión en Derecho: la de si un Código de Buen Gobierno, de asunción voluntaria, que no es fuente del Derecho, puede establecer imperativamente "definiciones vinculantes". La cuestión se desdobla, así, en la naturaleza de las "definiciones" y en su carácter vinculantes.

A) Definiciones

En cuanto al primer aspecto de la cuestión planteada, las definiciones contenidas en un texto legal se consideran en la teoría general del Derecho normas "incompletas", "declarativas" o "explicativas", porque no constituyen

en sí mismas un mandato legal, sino que están destinadas a insertarse en otras disposiciones para integrar una norma plena. Así, por ejemplo, la enumeración de los bienes inmuebles en el artículo 334 del CC o la definición de los muebles en los artículos 335 y 336 y su clasificación en el 337 no constituyen normas plenas, porque no contienen un supuesto de hecho al que se vincule una consecuencia jurídica; como tampoco el artículo 348, que define la propiedad, ni el 430, que define la posesión; pero esos conceptos son necesarios para integrar las normas que, por ejemplo, contiene el artículo 464, cuando se refiere a "posesión", "bienes muebles", "propietario" o "dueño".

Por seguir con ejemplos en el Derecho mercantil, las definiciones de librador y librado en el artículo 1.º de la Ley Cambiaria (3.º y 8.º) son piezas de normas como las contenidas en el artículo 50, sobre ejercicio de la acción cambiaria. En materia de sociedades, la escisión definida en el artículo 252.1 del TRLSA integra la norma de atribución de acciones o participaciones en su apartado 2. Y, muy especialmente, en la original sistemática de nuestra Ley 50/1980, de Contrato de Seguro, se contienen definiciones de este tipo contractual, de sus categorías y ramas [*vid.* artículos 1, 45, 50, 54, 68, 69, 73, 76.a), 77, 80, 83 y 100].

En el CUBG, la división sistemática reserva el apartado III a "Definiciones", tras el I, bajo el epígrafe "Código Unificado de Gobierno Corporativo, I. Principios básicos", y el II. "Recomendaciones". Vimos que *sub* I. "Principios básicos" y bajo el epígrafe "Características del Código", se incluyen entre éstas las "Definiciones vinculantes", que se contienen y formulan en el apartado III con los siguientes conceptos: 1. Alto directivo. 2. Participaciones significativas. 3. Consejeros ejecutivos. 4. Consejeros dominicales. 5. Consejeros independientes.

B) Vinculantes

El nuevo régimen de definiciones vinculantes plantea esa cuestión; aquí no se trata de insertar la definición en una norma jurídica, sino en una regla de asunción voluntaria. ¿Puede ser vinculante la definición y no la recomendación? ¿Y puede imponer esa vinculación un CUBG? No; en rigor, la norma imperativa emana del artículo 116 de la LMV redactado por la LT, concretamente de su apartado 1, que obliga a las sociedades cotizadas a publicar el informe anual de gobierno corporativo, y del 4.f), que impone entre sus menciones mínimas el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo y, en su caso, la explicación de su falta de seguimiento.

En esa norma se integra el texto de las recomendaciones, no como imperativas, sino como referencia del deber de informar y explicar, o, si se prefiere, como remisión o relación (*per relationem*). El deber de informar o explicar que

impone una norma jurídica se refiere a reglas de asunción voluntaria, pero al cumplir ese deber no puede la sociedad alterar una definición del CUBG para informar del seguimiento de una recomendación; no puede decir que tiene "consejeros independientes" si éstos no reúnen las características que enuncia la definición del CUBG.

El deber no es, pues, el de seguir la recomendación, sino el de informar de si se ha hecho o no, en los términos de la definición.

Desarrollo de la norma jurídica contenida en el artículo 116 de la LMV es la contenida en la Orden ECO/3722/2003, citada, que contempla el documento único de recomendaciones sobre gobierno corporativo "como criterio para la adopción de normas de buen gobierno por parte de las sociedades, y para la justificación o explicación de las normas o prácticas que apruebe o realice la sociedad".

Ulterior desarrollo de la norma imperativa de informar sobre gobierno corporativo es la Circular 1/2004, de 17 de marzo, dictada por la CNMV conforme al artículo 15 de la LMV y a la habilitación de la Orden ECO citada, Circular aprobada por el Consejo e inserta en el BOE del 29 de ese mes.

La Circular 1/2004 contiene una disposición transitoria 1.ª de este tenor literal:

"Primera. Recomendación en materia de gobierno corporativo.—Hasta tanto la CNMV elabore un documento único sobre gobierno corporativo con las recomendaciones existentes de acuerdo con el apartado f) del número 1 del artículo primero de la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, el grado de información sobre esta materia se realizará de acuerdo con lo indicado al respecto en los anexos I y II de esta Circular".

IV. LA APROBACIÓN DEL CÓDIGO UNIFICADO POR ACUERDO DEL CONSEJO DE LA CNMV

Del texto del precepto contenido en la Circular 1/2004 cabe deducir que, una vez elaborado el documento único por la CNMV, la información habría de realizarse conforme a éste; pero, de nuevo, surge el problema de que tanto la Circular como la Orden a la que se remite, se refieren literalmente a "recomendaciones existentes" y no a las posteriormente elaboradas por el Grupo de Trabajo y aprobadas por la CNMV. Como vimos [*supra*, IV.3.c)], el Grupo recomendó a la Comisión que no exigiera a las sociedades cotizadas el uso del CUBG como referencia para su informe anual sobre gobierno corporativo hasta el que han de presentar en 2008 sobre el ejercicio 2007. La CNMV ha acogido esta recomendación en el Acuerdo del Consejo de 19 de mayo de 2006, evitando el recurso a la Circular.

La explicación de adoptar un simple Acuerdo del Consejo de la CNMV puede estar en el propósito de evitar que, al aprobar mediante Circular el CUBG, pudiera parecer que éste se considera norma de Derecho objetivo, en contra de su verdadera naturaleza de documento único de recomendaciones de asunción voluntaria. En efecto, el artículo 15 de la LMV faculta a la CNMV para "dictar disposiciones" en desarrollo y ejecución de las normas contenidas en Reales Decretos o en Órdenes del Ministerio de Economía y Hacienda, siempre que éstas la habiliten de modo expreso para ello. Como vimos [*supra,* III.4.C)], el Acuerdo del Consejo de Ministros, que no constituye norma habilitante a los efectos de la LMV, fue más allá de la Orden ECO/3722/2003 en cuanto a la elaboración del documento único, por extenderla a nuevas recomendaciones, pero en esa Orden se hallan las facultades expresas conferidas a la CNMV para determinar forma y grado de detalle, tipo o categoría de la información que las sociedades cotizadas deben suministrar de acuerdo con la Orden [Primero.1.c) último párrafo] y, concretamente, respecto del informe anual de gobierno corporativo, para detallar su contenido y estructura y establecer modelo impreso "con arreglo al cual deberán hacerlo público" (Primero.2). A esa habilitación respondió la Circular 1/2004, que estableció en sus anexos I y II los formularios para sociedades cotizadas y otras entidades, respectivamente.

Elaborado como nuevo documento el CUGB, es evidente que, como previó la disposición transitoria 1.ª de la Circular 1/2004, la información preceptiva habrá de adaptarse a aquél. Mas para imponer esa obligación y señalar fecha de vigencia, no basta, a mi juicio, un simple Acuerdo del Consejo de la CNMV, sino que será necesaria una nueva Circular, una verdadera disposición de Derecho objetivo, fuente normativa y de obligaciones, que establezca, además, nuevos formularios adecuados al texto único de recomendaciones, en sustitución de los contenidos en la precedente Circular 1/2004. Sólo así se respetará el desarrollo reglamentario de la norma contenida en el artículo 116.f) de la LMV. Pero, a fin de restablecer la normalidad de los sucesivos escalones normativos y respetar la norma contenida en el artículo 15 de la LMV, sería deseable que una nueva Orden ECO habilitase a la CNMV para desarrollar la obligación de informar, con expresa referencia al CUBG, y establecer los correspondientes modelos o impresos.

Urge reconducir a los correctos cauces legales la actual situación, si, como he venido sosteniendo, no basta el Acuerdo del Consejo de la CNMV y sería aconsejable que una nueva Orden ECO habilitase a la CNMV para dictar la Circular que sustituyese a la 1/2004, específicamente referida al CUBG. Sólo así creo que se daría cumplimiento a lo previsto en el artículo 15 de la LMV, como hicieron la Orden ECO/3722, de la que trae causa la citada Circular. Y el tema es urgente porque, si aún no nos hallamos en el período de cumplimiento de la obligación legal de informar sobre gobierno corporativo, sí lo estamos en aquel en que las sociedades cotizadas pueden decidir seguir o no las recomen-

daciones del CUBG y, en su caso, adoptar los correspondientes acuerdos sociales, como expresa la Recomendación número 8 a la CNMV.

El Acuerdo del Consejo de la CNMV va precedido de un preámbulo en el que se invoca el apartado f) de la Orden ECO/3722, como base del encargo de elaborar un "documento único con las recomendaciones de gobierno corporativo existentes"; añade que el Gobierno, por Acuerdo de 29 de julio de 2005, dispuso la creación del Grupo de Trabajo asesor y que el documento "no se limitara a refundir las recomendaciones existentes hasta 2003, sino que tomara también en cuenta las recomendaciones formuladas con posterioridad —entre otros, por la OCDE y la Comisión Europea—". Concluidos los trabajos del Grupo, el Consejo de la CNMV adoptó el siguiente Acuerdo:

"1. Se aprueba como documento único con las recomendaciones de gobierno corporativo, a efectos de lo dispuesto en el apartado primero f) de la Orden ECO/3722, de 26 de diciembre, el Código Unificado de Buen Gobierno que figura como anexo I del Informe de 19 de mayo de 2006 del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

2. Las sociedades cotizadas deberán tomar como referencia el citado Código Unificado al presentar, en el primer semestre de 2008, el Informe anual de Gobierno Corporativo relativo al ejercicio 2007.

3. El documento único con las recomendaciones de gobierno corporativo (es decir, el Código Unificado) se hará público por la CNMV a través de su página web".

El Consejo de la CNMV ha evitado el recurso a la Circular, sin duda, como acaba de decirse, eludido de propósito para no dar a un Código de asunción voluntaria la forma de disposición normativa ni la publicidad específica en el BOE que el artículo 15 de la LMV impone a las circulares como requisito de su vigencia. Pero el punto 2 del Acuerdo contiene una imposición a las sociedades cotizadas de la obligación de informar el grado de seguimiento de las recomendaciones, o la explicación de su falta, con referencia al CUBG, lo que modifica lo dispuesto en la Circular 1/2003. Por tanto, ese Acuerdo, del que nacen obligaciones, debería revestir la forma de Circular, en uso de la habilitación de la Orden ECO/3722, o, lo que es más aconsejable, de la nueva y específica Orden que se dicte, siempre respetando que el texto de recomendaciones, voluntario en su seguimiento, es referencia obligada del deber jurídico de informar. Así lo mantuve en mi Comunicación al Pleno de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, el 15 de enero de 2007 (*Los llamados Códigos de Buen Gobierno*, en prensa), y he tenido la satisfacción de ver compartida esta tesis en la doctrina (MATEU DE ROS, R., *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, Aranzadi, 2007, pp. 394 y s.).

En todo caso, la aprobación necesaria por la CNMV de nuevos formularios adecuados al CUBG que sustituyan a los anexos I y II de la Circular 1/2003 habrá de hacerse mediante nueva Circular, que todavía no se ha dictado. Aunque el deber de informar ha de cumplirse en el primer semestre de 2008, la referencia es a acuerdos, prácticas y datos de las sociedades cotizadas en 2007.

JURISPRUDENCIA

RESPONSABILIDAD POR NEGLIGENCIA EN LA GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN SENTENCIA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE ASTURIAS (SECCIÓN 1.ª) DE 20 DE DICIEMBRE DE 2006 (1)

ALBERTO JAVIER TAPIA HERMIDA

Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

FUNDAMENTOS DE DERECHO

Primero.—La sentencia dictada en los autos de los que este recurso dimana —tras declarar la nulidad e ineficacia de las cláusulas de arbitraje, sumisión a la legislación de los Estados de Nueva York, Nueva Jersey y Ohio y de exoneración de responsabilidad del contrato suscrito entre las partes litigantes— estimando culposa la forma de proceder de las sociedades demandadas por haber incumplido con los deberes de diligencia que son exigidos a una sociedad de intermediación financiera, condenó a la parte demandada a abonar a la demandante D.ª Araceli 154.339,91 euros y a D. Ángel Daniel 157.161,66 euros, más los intereses legales, con expresa imposición a las mismas de las costas. Y, frente a dicho fallo se alzan por vía de recurso las sociedades demandadas quienes —aquietándose con el pronunciamiento de la recurrida relativo a la nulidad y eficacia de las cláusulas de arbitraje, sumisión a la legislación de lo estado de Nueva York, Nueva Jersey y Ohio, y de exoneración de responsabilidad contenidas en el contrato suscrito— limitan su recurso al pronunciamiento de condena a abonar determinadas cantidades, que combaten a través de cuatro motivos, a saber: A) El perfil agresivo y no conservador de las carteras de los demandantes. B) Inexistencia de extralimitación y ausencia de gestión discrecional (fol. 2.599). C) Extraordinaria calidad del servicio prestado (fol. 2.637). Y D) Arbitrariedad en el cálculo de la cuantía de la indemnización (fol. 2.652).

(1) Ponente D.ª Paz Fernández Rivera González. Sentencia núm. 435/06; Rollo: Recurso de Apelación 180/2006. Aranzadi, JUR 2007/38035 y La Ley, 2007/858, APAS Secc. 1.ª

Los actores solicitaron la confirmación de la resolución recurrida con expresa imposición de costas a la parte apelante.

Segundo.—Así centrados en esta alzada los términos del debate, este Tribunal tras un detenido examen del contenido del recurso llega a la conclusión de que lo que, en definitiva, imputa la parte recurrente a la sentencia de instancia es una vulneración de las normas reguladoras de la carga de la prueba, que atribuyen a la parte demandante la carga de probar los hechos constitutivos de su pretensión (art. 217 de la LEC); alegación que sustentan en las cuatro cuestiones antes señaladas a través de las que vienen a denunciar que la recurrida se sustenta únicamente en las manifestaciones vertidas por los demandantes en el acto de juicio y el resultado de la prueba pericial practicada a su instancia, con olvido de los demás elementos probatorios obrantes en autos, lo que a todas luces es insuficiente para estimar acreditados los hechos constitutivos de las pretensiones deducidas en el escrito rector del procedimiento; es decir que lo que la parte recurrente impugna es la conclusión que se sienta en la sentencia de instancia, pues en contra de lo en ella establecido, las apelantes consideran probada la experiencia en el mercado de valores de los demandantes, especialmente, del actor Sr. Ángel Daniel, lo que excluía que lo acordado por las apelantes con él tuviere carácter conservador; así como que las órdenes bursátiles eran dadas por el Sr. Ángel Daniel libremente, con conocimiento por parte de los apelados de los productos adquiridos para ellos por las apelantes, manifestando el desacuerdo con las órdenes a través de las "boletas" calificadas de *unsolicited,* lo que las lleva a eludir su responsabilidad profesional dimanante del deber de advertir sobre el riesgo que representa la adquisición de determinados valores, insistiendo en que su actuación se limitaba a un simple asesoramiento, sin gestión alguna de su cartera de valores.

Tercero.—Sentado lo que antecede, se debe comenzar examinado en primer término el motivo de apelación que gira en torno al perfil agresivo y no conservador de la cartera de los demandantes, respecto del cual denuncian los apelantes el error en que incurrió la recurrida a la hora de valorar la prueba, que la llevó a concluir que las recurrentes se habían comprometido con los demandantes a realizar una inversión con un riesgo muy limitado, o sea conservadora, habiendo existido en cambio una extralimitación llevando a cabo operaciones de forma agresiva y con alto riesgo para lo que no había sido autorizada; discrepancia con la recurrida que las apelantes sustentan con apoyo en la experiencia inversora del actor Sr. Ángel Daniel, que lo había llevado a querer internacionalizar y "alegrar" sus inversiones, dando él directamente las órdenes más arriesgadas, que canalizaba a través de la cartera de su madre, sin que pudiera considerarse como exponente de lo contratado la presentación que se hizo a los demandados de los servicios de la entidad "Merril Lynch", a tráves de lo que era un simple proyecto promocional.

Dicha cuestión no puede ser acogida pues con independencia de los conocimientos bursátiles que pueda o no tener el Sr. Ángel Daniel, o su madre, o de que el mismo quisiera acceder a los mercados internacionales, lo actuado en modo alguno permite concluir que lo únicamente contrato por los hoy apelados fuera un mero asesoramiento, ya que la reclamación de los actores trae causa de los contratos de gestión y asesoramiento financiero suscritos con la demandada que, previamente, antes de su firma, se materializó un plan de inversión que establecía unos tantos por ciento de renta fija, variable y mixta (25% de acciones, un 30% en renta fija y un 45% en productos mixtos), lo que unido al dato incuestionable de que los demandantes-apelados entregaron dinero con anterioridad a la demandada "Merril Lynch", para que procediera a su inversión, así como los términos en que las

partes plantearon el debate —en el que lo que precisamente las partes discuten si los actores apelados autorizaron a las recurrentes para la realización de ciertas operaciones de inversión en mercados de futuro— lleva a considerar que lo contratado indudablemente se encuadra dentro de lo que se conoce como contrato de gestión de carteras, que aparece recogido en el artículo 71 de la Ley de Contrato de Valores, que permite a las Sociedades de Valores gestionar carteras de valores de terceros, por lo que respecto de esta cuestión se dan aquí por reproducidas las consideraciones que se vierten en los fundamentos de derecho quinto y sexto de la resolución recurrida, a lo que debe añadirse que la propia parte apelante en su contestación (fol. 715) califica los contratos litigosos de comisión mercantil, con relación a lo que, como ya ha tenido ocasión de pronunciarse esta Audiencia Provincial en sus SS de 24 de mayo de 2004 y 19 de abril de 2005, con expresa cita en ambas de la Sentencia del TS de 20 de enero de 2003, el llamado contrato de comisión mercantil está fuertemente intervenido administrativamente, haciendo especial incidencia en la regulación de la conducta profesional del comisionado en orden a alcanzar la mayor transparencia, así el Real Decreto de 5 de marzo de 1993 en su artículo 4 dispone que las órdenes de propiedad, comitente u ordenante ha de ser claras y precisas, a lo que añaden, sus artículos 6 y 7, la obligación de llevar un registro de operaciones y un archivo justificante de las órdenes, que se dan de viva voz y después deben ser confirmadas y documentadas, proveyéndose, para algún tipo de operaciones, en la citada circular de 29 de diciembre de 2003, que la confirmación pueda producirse por silencio, si por el receptor de la orden se da cuenta al ordenante de la ejecución de la misma y éste en un determinado plazo, nada objeta al respecto.

Lo hasta aquí expuesto resulta reforzado por el hecho de que, como ya se dijo, los hoy apelados entregaron a "Merril Lynch" determinadas cantidades de dinero en octubre de 1999, produciéndose inversiones en el mes de noviembre siguiente, concretamente el día 4 con el Sr. Ángel Daniel, sin que se materializara el contrato hasta el 20 de noviembre de 1999, lo que choca frontalmente con un mero asesoramiento, pues implica dejar en su manos unos capitales con libertad de acción, a lo que debe añadirse, como ya se dijo, que existía un Plan Previo de Inversión, que es el típico según la Norma 4 a) de la Orden de 7 de octubre de 1999; sin que a ello sea óbice la descripción que "Merril Lynch" hace de su actividad, calificándola de mero asesoramiento, pues basta leer las comunicaciones de D. José María, agente de aquélla, al Sr. Ángel Daniel para colegir que siempre se está hablando entre ellos de la gestión de su cartera (fol. 213), lo que corrobora el propio perito de las partes demandadas, quien al emitir su informe (fol. 753) literalmente refiere "informe sobre gestión de carteras de inversión de D. Ángel Daniel y D.ª Araceli" y en el acto del juicio reconoce a preguntas del Letrado de la parte demandante que se trata de gestión de un patrimonio.

Sin que tampoco sea óbice a ello la impugnación que igualmente efectúan las apelantes del documento número 3 de la demanda, al que califica de mero folleto promocional, ya que ello se concilia mal con los datos obrantes en autos, pues del mismo se infiere que, tras exponer en sus primeras hojas unas ideas de carácter general, después se acomoda el mismo al perfil del actor Sr. Ángel Daniel (fol. 97), a lo que debe añadirse que si el mismo fuera meramente promocional o de exposición de sus productos por parte de las demandas a los demandantes, tampoco se comprenden los esfuerzos de las demandadas, a través de su perito, en descartar su carácter conservador y defender el carácter agresivo que, en la tesis de las apelantes, vendría a responder a lo solicitado por el Sr. Ángel Daniel y por en-

de nunca podría ser un mero folleto promocional (docs. 6 y 6 bis de la contestación).

Cuarto.—Las apelantes, a través de los motivos segundo y tercero de su escrito de apelación, buscan en todo caso exonerarse de toda responsabilidad alegando que dado el carácter agresivo del plan y los conocimientos bursátiles del Sr. Ángel Daniel, fue precisamente su actuación la que lo llevó al desastre financiero, pues ni existió extralimitación en su actuación, ni gestión discrecional, sino que siempre se atendió a las órdenes dadas directamente por el Sr. Ángel Daniel y se le comunicó la discrepancia con ellas en los casos en los que se estimaban no acertadas, quien por tanto habría recibido un asesoramiento extraordinario.

En realidad, dados los términos en los que la propia parte hoy apelante planteó el debate, es aquí donde radica el nudo gordiano del recurso, pues con independencia de si el contrato que ligaba a las partes, fue de gestión o de mero asesoramiento, es lo cierto que aun en la tesis de la recurrente (mero asesoramiento) la misma sitúa la exclusión de su responsabilidad en el hecho de que todas las órdenes de compra y venta habrían sido cursadas por el Sr. Ángel Daniel, que habría sido advertido de lo improcedente de las mismas a través de las ya citadas *"boletas unsolicited"* por lo que él debe asumir el riesgo y ventura de su propia actuación.

Dicha cuestión, y con ello se da contestación a los motivos segundo y tercero del recurso, debe perecer pues, habiéndose negado por los actores dichos extremos, de lo actuado no se puede inferir que las hoy apelantes hubieren actuado al dictado de los actores, ya que tras el examen de la documental referida por la demandante en su escrito de apelación, lo que se colige es que la misma carece de la firma de los demandantes, que en alguno de dichos documentos se lee que no fueron enviados (*do not mail*), y mostrados los mismos al Sr. Ángel Daniel en el acto del juicio no los reconoció como recibidos, por lo que las consecuencias de tal ausencia probatoria debe asumirlas la parte demandada por razón de lo dispuesto en elnúmero 6 del artículo 217 de la LEC, ya que habiéndose afirmado por ella, en orden a eludir su responsabilidad, que la misma siempre hizo ver a los hoy apelados lo desacertado de sus órdenes, a ellas corresponde la prueba de acreditar dicho extremo por tratarse de un hecho positivo, cuya mayor disponibilidad de prueba se halla en su manos, máxime cuando de ello se hace el paladín de su defensa.

Sin que a ello pueda ser óbice el incidente a que se hace referencia en el acto del juicio, que se recoge en su soporte videográfico, sobre el que se vuelve a insistir en esta alzada, en el sentido de que los documentos acreditativos de las discutidas notificaciones habrían sido tenidos a la vista por el perito de los actores para emitir su dictamen que, además los habría unido al él como anexo, si bien posteriormente habrían sido separados por los demandantes o su Letrado, dado que los mismos perjudicarían a su tesis, ya que dicho alegato no puede ser tenido en cuenta pues, aparte de carecer de todo refrendo probatorio, tras el visionado del referido soporte videográfico del acto del juicio, se colige que si bien el Perito Sr. Lorenzo se refirió en dicho acto a las "boletas" en general, también aclaró depués que la documentación a la que quería referirse era a la que obraba unida a su dictamen; sin que tampoco sus palabras hayan quedado en entredicho, dado que tras el examen de los autos no se puede concluir que de los mismos se haya desgajado folio alguno pues se hallan adecuadamente foliados.

Sin que, igualmente, lo anterior pueda quedar desvirtuado por las alegaciones de la parte recurrente en el sentido de que no se halla obligada a conservar más allá de tres meses la copia de dichos documentos o que no pueda justificar que los mismos hubieren sido remitidos a los actores —pues ello requería hacerlo notarialmente o por burofax y tal exigencia implicaría, en palabras de las recurrentes, "crear una absurda y peligrosa

linea jurisprudencial en cuya virtud las entidades financieras tendrán que acudir a los expedientes antes indicados como única forma válida de evitar que cuanto los extractos traigan malas noticias sus clientes las escondan en un cajón "(fol. 2.625,— ya que lo aquí relevante no es si ello es exigido o no por la Ley o la CNMV, como se sostiene también en el recurso, sino quién debe asumir las consecuencias de la falta de prueba de un hecho se ha esgrimido con efectos de enervar o extinguir la eficacia de los hechos alegados en la demanda, lo que como ya se señaló corresponde a la parte hoy apelante por tratarse de un hecho positivo; lo que cobra mayor fuerza si se tiene cuenta las continuas quejas y requerimientos que el Sr. Ángel Daniel remitió a las apelantes (fol. 220 a 240), pues ante ello en su mano estaba conservar la documentación más allá del tiempo legalmente establecido, en orden a justificar lo que hoy se alega como causa de exoneración de su responsabilidad.

En definitiva de lo actuado no se vislumbra la existencia de tales órdenes por parte de los demandantes y menos aún que, ante ellas, los mismos hubieren sido advertidos de lo temerario de las mismas, por lo que también en este aspecto el recurso debe ser desestimado.

Quinto.—Sentada pues la responsabilidad de las hoy apelantes en la gestión de la cartera de los apelados, debe ahora ser examinado el último de los motivos de apelación, que versa sobre el monto indemnizatorio concedido en la recurrida, del que disiente la parte recurrente por considerar que la cuantía indemnizatoria establecida en la recurrida proviene de la "aceptación acrítica de los cálculos contenidos en el informe don Lorenzo", que califica de poco rigurosos por basarse en lo que ella considera un mero folleto promocional y no un contrato, así como en lo estractos remitidos a lo actores apelados, sin tener en cuenta que las pérdidas dimanaban de lo desacertado de las órdenes de los propios clientes.

Sentado, a la vista de lo anterior, que lo que se califica de mero folleto promocional, no es tal, así como que no se puede establecer que lo ruinoso de las inversiones fuera debido a las órdenes emanadas de los demandantes, este Tribunal considera que debe estar a la hora de valorar el monto indemnizatorio al informe don Lorenzo porque a la vista de él no existe duda del decremento del valor de la inversión, pues se invierte una cantidad y se recupera otra inferior, lo que unido a que tampoco se pudo establecer que se hubiere pedido una inversión arriesgada, lleva a concluir con dicho perito que con una gestión y un asesoramiento correcto no se hubieran producido unas pérdidas superiores al 3,3%, razón por la cual ha de darse por buena la indemnización concedida en la recurrida.

Sin que frente a ello pueda prevalecer el contenido del informe del perito de las partes aquí apelantes toda vez que el mismo hace una imputación de las pérdidas a órdenes *solicited* y *unsolicited,* que como con reiteración se dijo no pueden estimarse probadas, lo que vino a corroborar dicho perito cuando reconoció en el acto del juicio que no pudo constatar dichas órdenes.

Sexto.—Las costas de esta alzada deben ser impuestas a la parte recurrente con la desestimación de su recurso (artículo 398 en relación con el 394 de la LEC).

Por todo lo expuesto, la Sala dicta el siguiente:

FALLO

Que desestimando el recurso de apelación interpuesto contra la sentencia dictada en los autos de los que el presente rollo dimana, debemos confirmar y confirmamos en todos sus pronunciamientos la sentencia recurrida, con imposición a la parte apelante de las costas causadas en la presente alzada.

Así por esta nuestra Sentencia, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.

SUMARIO

I. EL MARCO REGULATORIO DEL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN.
II. LA JURISPRUDENCIA SOBRE EL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN.
III. EL SUPUESTO DE HECHO SOBRE EL QUE SE PRONUNCIA LA SENTENCIA: EXISTENCIA DE UN CONTRATO DE GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS DE INVERSIÓN.
IV. LA CONSECUENCIA JURÍDICA QUE EXTRAE LA SENTENCIA: LA RESPONSABILIDAD DE LA AGENCIA DE VALORES GESTORA POR NEGLIGENTE GESTIÓN DE LAS CARTERAS DE INVERSIÓN.
V. CONCLUSIONES.

I. EL MARCO REGULATORIO DEL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN

Conviene dar principio a este comentario jurisprudencial con una somera exposición del marco regulatorio de la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión. Este prefacio al comentario propiamente dicho resulta pertinente porque, si bien es cierto que el contrato de gestión de carteras de inversión puede calificarse de atípico respecto del elenco de contratos mercantiles clásicos recogidos en el Código de Comercio, también lo es que la actividad de "gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores" goza de un régimen típico y específico, en nuestro Derecho del mercado de valores y en el comunitario, como servicio de inversión y que las normas que conforman dicho régimen operan en forma de marco dentro del que puede operar la autonomía de la voluntad de los contratantes, conforme al sistema del artículo 1255 del Código Civil (2).

(2) Nos hemos ocupado de este contrato, de forma completa, en nuestra monografía sobre *"El contrato de gestión de carteras de inversión"*, Madrid 1996, editado por Centro de Documentación Bancaria y Bursátil. Además, hemos seguido su devenir en las siguientes participaciones en libros colectivos: "Los contratos bancarios de depósito, administración y

Cabe definir el contrato de gestión de carteras de inversión como un contrato mercantil de gestión de negocios ajenos, que se desarrolla en el ámbito del mercado de valores y en virtud del cual una entidad legalmente habilitada para desarrollar el servicio de inversión tipificado en la letra d) del artículo 63.1 de la LMV presta un servicio de gestión profesional, discrecional, individualizada y extraordinaria de un conjunto de valores negociables o instrumentos de inversión por cuenta y encargo de su propietario, el cual se obliga a remunerar aquella gestión, estableciéndose entre ambos sujetos una relación duradera y basada en la recíproca confianza.

En la práctica internacional suelen distinguirse dos modalidades principales de este contrato: 1.ª En el contrato de gestión "asesorada", la entidad gestora se limita a proponer al inversor una serie de operaciones, siendo este último quien decidirá acerca de su efectiva ejecución que será realizada por el gestor. 2.ª En la gestión "discrecional", la entidad gestora goza de un amplísimo margen de libertad de actuación de tal manera que podrá realizar todas aquellas operaciones que tenga por convenientes sin previo aviso ni consulta al titular de la cartera. Esta distinción ha sido recogida en la Sentencia de la Sala Primera de lo Civil de nuestro Tribunal Supremo de 11 de julio de 1998, de la que nos ocuparemos en el epígrafe II de este comentario. A este respecto, conviene dejar claramente establecido que, mientras el contrato de gestión "asesorada" puede ser calificado como un contrato de simple asesoramiento [actividad complementaria del artículo 63.2.f) de la LMV] (3), el contrato de gestión "discrecional" encauza el servicio de inversión tipificado en la letra d) del art. 63.1 de la LMV, con las consecuencias inherentes a la reserva de intermediarios existente en el artículo 64.6 de la misma LMV.

El marco regulatorio público en el que se enmarca este contrato condiciona sus elementos personales y formales: en cuanto a sus elementos personales, la capacidad para actuar como entidad gestora está restringida a los intermediarios

---

gestión de valores negociables" en AAVV, *"Contratos bancarios",* Madrid, 1992, pp. 603 y ss.; "Los contratos bancarios de depósito, administración y gestión de valores negociables", en AAVV, *"Derecho del Mercado Financiero",* Tomo II, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 107 y ss.; *"Los contratos bancarios de depósito, administración, llevanza del registro contable y gestión de valores"*, en AA.VV., *"Contratos Bancarios y Parabancarios"*, Valladolid 1998, pp. 1009 y ss.; "El contrato de gestión de carteras de inversión", en AAVV *"Instituciones del Mercado Financiero",* Madrid, 1999, pp. 5113 y ss., y en "Gestión de carteras de inversión", capítulo XVIII, en AAVV, *"Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil"*, Madrid, 2001, pp. 443 y ss. También puede encontrarse una referencia más sintética y actualizada en nuestro manual de *"Derecho del Mercado de Valores"*, 2.ª ed., Barcelona, 2003, p. 291 y ss.

(3) Téngase en cuenta el cambio que experimentará el tratamiento del asesoramiento en materia de inversión en nuestra LMV a resultas de la adaptación de la Directiva 2004/39/CE sobre mercados de instrumentos financieros que "mayorizó" aquella actividad pasando a ser uno de los "servicios y actividades de inversión" de la sección A) de su anexo I.

financieros que pueden prestar el servicio de inversión tipificado en la letra d) del artículo 63.1 de la LMV (básicamente, empresas de servicios de inversión y entidades de crédito). En cuanto a sus elementos formales, será necesaria la utilización de un contrato-tipo para desarrollar, entre otras operaciones, la gestión de carteras y la entidad gestora deberá entregar el documento contractual al cliente (4). En particular, en desarrollo del artículo 4 de la Orden de 7 de octubre de 1999, la CNMV dictó la Circular 2/2000, de 30 de mayo, sobre modelos normalizados de contrato-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y otros desarrollos de la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del Código General de Conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión (5).

El objeto material del contrato está constituido por la cartera de inversión. Se trata de un patrimonio mobiliario, compuesto por valores e instrumentos financieros negociables y por dinero, separado del patrimonio general del inversor en sentido analógico o contable (dado el carácter legalmente tasado de los patrimonios separados con efectos delimitadores de la responsabilidad patrimonial universal) y afecto a una finalidad de gestión, esto es, un patrimonio finalista o de afectación. En esta cartera se produce el fenómeno de la subrogación real que causa la fungibilidad económica de los valores e instrumentos financieros comprendidos en ella por cuanto ésta se considera como una unidad ideal en la que los valores e instrumentos son susceptibles de ser intercambiados. Al final del período de gestión, los resultados se aprecian sobre el resultado económico real y no por su identidad con el inventario inicial de la cartera.

En cuanto al contenido de este contrato, la entidad gestora tiene los siguientes deberes: a) Administrar de la cartera de inversión. Es una obligación "de medios" o "de actividad" y no "de resultado" por la aleatoriedad, incontrolable por parte del gestor, inherente a las operaciones bursátiles en las que se reflejan la mayor parte de los negocios de realización de la comisión de gestión. Sin embargo, la necesidad de proteger al titular de la cartera administrada frente a las consecuencias abusivas de una caracterización excesivamente aleatoria del contrato ha llevado a la jurisprudencia extranjera a afinar más el criterio diferenciador para distinguir, dentro del conjunto de prestaciones que competen al gestor, entre obligaciones de actividad y de resultado. Se trata de una obligación de desarrollo de un comportamiento diligente. Los parámetros para valorar esa diligencia exigible al gestor son, básicamente, los de la profesionalidad, la

---

(4) *Vid.* arts. 14 y 15 del RD 926/1993, arts. 7.º y 8.º de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 y normas 9.ª a 12.ª de la Circular 1/1996, de 27 de marzo, de la CNMV.

(5) *Vid.* nuestra noticia sobre el "Modelo normalizado de Contrato-Tipo de gestión de carteras de inversión: la Circular 2/2000 de la CNMV", *RDBB* n.º 80, 2000, pp. 297 y ss.

onerosidad y la funcionalidad. Esta obligación general de gestión se concreta en deberes específicos consistentes en acatar las instrucciones del inversor, que integran el contenido del contrato y marcan los límites externos de la actuación del gestor y mantener informado al inversor y guardar secreto sobre lo conocido como consecuencia de la gestión. b) Seguir las normas de actuación generales del mercado de valores y las específicas de esta actividad, establecidas en la Orden de 7 de octubre de 1999 de desarrollo del Código General de Conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión (6). c) Rendir cuentas de su gestión. Esta obligación es consecuencia inmediata de la esencial de gestión y cumple una doble función informativa e imputativa de responsabilidad. En el primero de los sentidos, ha de permitir al titular, conocer y enjuiciar la gestión realizada, el resultado obtenido y las causas que han conducido a éste.

El inversor, titular de la cartera administrada, está obligado a: a) Retribuir la gestión. La remuneración deberá ajustarse a las tarifas de comisiones que tenga establecidas la entidad gestora de conformidad con lo dispuesto reglamentariamente (7). b) Otras obligaciones que incumben al titular de la cartera son las de suministrar al gestor los medios precisos para el desempeño de su gestión; mantenerle indemne patrimonialmente, esto es, satisfacer los gastos y desembolsos en que éste hubiera podido incurrir en el desarrollo de una adecuada gestión, y mantenerle informado, dándole noticia de todas aquellas circunstancias relevantes para el contrato (por ejemplo, una modificación de los poderes de sus mandantes o administradores, si se tratase de una persona jurídica).

Por último, indicar que la responsabilidad del gestor constituye la cuestión más importante y compleja que plantea este contrato porque, en él, suele darse una gran incertidumbre a la hora de determinar el incumplimiento contractual, el daño causado y, especialmente, el nexo causal entre los anteriores factores (8). La determinación de la causa generadora de la responsabilidad será deudora —tanto en su forma de dolo como de culpa— del modelo de gestión diligente y leal. A este respecto, habrá que prestar una especial atención, en la eventual fijación del lucro cesante, al contexto aleatorio en que se desarrollan gran parte de los negocios de realización de esta comisión de gestión. En todo caso, el

---

(6) *Vid.* nuestra noticia sobre *"Normas de actuación en la gestión de carteras de inversión: la Orden de 7 de octubre de 1999"*, *RDBB* 77, 2000, pp. 216 a 218.

(7) Ver arts. 10 a 13 del Real Decreto 629/1993, Sección 2.ª de la Orden 25 de octubre de 1995 y cap. II de la Circular 1/1996, de 27 de marzo, de la CNMV.

(8) Sobre esta cuestión de la responsabilidad del gestor de carteras en el Derecho comparado pueden verse nuestras noticias sobre "La gestión bancaria diligente en Suiza", *RDBB* n.º 32, 1988, pp. 939 y ss., y sobre "Problemas planteados por la gestión de carteras de valores en Francia", *RDBB* 35, 1989, pp. 657 y ss.

gestor responderá contractualmente del incumplimiento de las obligaciones anteriores. Así, el gestor responderá cuando incumpla la obligación de administrar diligentemente la cartera de inversión; cuando no sigue las instrucciones dadas por el titular de la cartera administrada, en daño de aquél, o cuando incumpla las obligaciones de guardar secreto o de informar.

De la síntesis del régimen de este contrato que acabamos de realizar, conviene retener dos aspectos especialmente significativos para el comentario de la sentencia que vamos a iniciar: primero, el intenso condicionamiento de los elementos y del contenido del contrato de gestión de carteras de inversión por las normas regulatorias públicas (así, vemos que el F. 3.º habla de "contrato de comisión mercantil esta fuertemente intervenido administrativamente"). Segundo, la distinción esencial entre la gestión discrecional y la gestión asesorada de carteras de inversión, que será la clave para la imputación última de responsabilidad a la entidad gestora.

II. LA JURISPRUDENCIA SOBRE EL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN

Una vez expuesto el marco regulatorio de este contrato, conviene examinar la jurisprudencia que se ha ocupado de éste en los diversos ámbitos:

a) En cuanto a la Jurisprudencia sentada por la Sala Primera de lo Civil de nuestro Tribunal Supremo, podemos destacar las siguientes decisiones:

a.1) La Sentencia de 11 de julio de 1998 (RJ 1998/6601) [9] que versó sobre un litigio que enfrentó a una sociedad de valores y bolsa y a una cliente particular a la que la primera concedió una "línea de crédito" para operar en bolsa. El conflicto surgió porque la sociedad de valores vendió, en un mismo día, todos los valores que integraban la cartera administrada y destinó la cantidad resultante para reducir el saldo deudor de la cuenta que la cliente tenía con aquella sociedad.

Planteada demanda por la sociedad contra la cliente en reclamación de cantidad, la cliente contestó, formulando demanda reconvencional por la misma cantidad, al objeto de que se entendiera compensada la cantidad reclamada por la sociedad. El Juzgado de 1.ª Instancia n.º 34 de Barcelona, en Sentencia de 3 de febrero de 1992, desestimó la demanda principal y estimó parcialmente la

---

[9] A la que nos referimos en nuestra noticia sobre la "Jurisprudencia reciente sobre el contrato de gestión de carteras de inversión", *RDBB,* n.º 80, 2000, pp. 273 a 275.

reconvencional, a la espera de la determinación de la cantidad correspondiente en ejecución de sentencia. La Sección 14.ª de la Audiencia Provincial de Barcelona, en Sentencia de 26 de marzo de 1994, dio lugar al recurso de apelación interpuesto por la sociedad de valores, estimando su demanda principal y desestimando la reconvencional de la clienta, con los restantes pronunciamientos accesorios. Finalmente, la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo, en la Sentencia citada de 11 de julio de 1998 dio lugar al recurso de casación interpuesto por la clienta, estimando la demanda reconvencional y condenando a la sociedad de valores al pago de la cantidad reclamada que se compensó con la cantidad a cuyo pago fue condenada la clienta, con los pronunciamientos respetivos en cuanto a las costas en las sucesivas instancias.

De los Fundamentos de este Sentencia podemos destacar los pronunciamientos siguientes: que el contrato de gestión de carteras de valores carece de regulación típica desde el punto de vista jurídico-privado; que se rige por los pactos y condiciones que establezcan las partes, dentro del ámbito de su autonomía conforme al artículo 1255 del Código Civil, sin perjuicio de que le resulten aplicables las normas del mandato o de la comisión mercantil; que se pueden distinguir dos modalidades de gestión "discrecional" y de gestión "asesorada"; que, en el caso de autos y a falta de una formalización escrita del contrato, se dedujo que se trataba de un contrato de gestión discrecional; que la sociedad de valores, en cuanto gestora de la cartera, si bien no se extralimitó de su mandato al vender todos los valores de la cartera en un mismo día, si abusó de sus facultades gestoras al no consultar con la cliente, vistas las circunstancias del caso (venta de todos los valores, destino del importe obtenido a reducir el saldo deudor de aquella cliente con la sociedad de valores), lo que redundó en calificar como culposa la conducta de la sociedad, máxime cuando no acreditó específicamente cuáles fueron las circunstancias alegadas para proceder a aquella venta súbita de todos los valores de la cartera. Por lo tanto, dado que aquella conducta culposa se consideró que estaba en relación directa con el saldo deudor reclamado, se estimó procedente la compensación.

a.2) La Sentencia de 20 de enero de 2003 (RJ 2003/350) [10] que resolvió un litigio derivado de la demanda interpuesta por un grupo de clientes de una sociedad de valores y bolsa que reclamaron a esta última el importe de los pagarés emitidos por Prima Inmobiliaria, SA, que fueron adquiridos con su intermediación entre los meses de marzo y mayo de 1992, con vencimiento en 1993 y que, finalmente, no fueron satisfechos a vencimiento como consecuen-

---

[10] Que se cita en el FD 3.º de la Sentencia comentada. A esta Sentencia se refería el trabajo de RUIZ BACHS, S., *"Responsabilidad frente a los inversores por el no uso de información privada. confidencial o privilegiada"*, La Ley, 2004, p. 1 y ss.

cia de la declaración de la suspensión de pagos de la emisora en diciembre de 1992.

Planteada demanda por los clientes contra la sociedad de valores y bolsa en reclamación de los importes de los pagarés dejados de percibir que se determinaran en ejecución de sentencia, el Juzgado de Primera Instancia n.º 1 de Valencia dictó Sentencia de 18 de mayo de 1995 por la que desestimó la demanda, con imposición de las cotas a los demandantes. La Sección 8.ª de la Audiencia Provincial de Valencia, en Sentencia de 2 de abril de 1997, desestimó el recurso confirmando la Sentencia de instancia y condenando en las costas de la alzada a los apelantes. Finalmente, la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo, en la Sentencia citada de 20 de enero de 2003 dio lugar al recurso de casación interpuesto por los clientes, condenando a la sociedad de valores a restituir el importe de los pagarés no satisfechos a cada uno de los demandantes, más los intereses legales desde la interposición de la demanda.

En primer lugar, debemos dejar constancia que esta Sentencia no versa propiamente sobre contratos de gestión de carteras de inversión (que no consta que tuvieran suscritos los clientes demandantes con la sociedad de valores y bolsa demandada), sino sobre diversos contratos de comisión mercantil de compra de los pagarés finalmente impagados por su emisora (11). Ello no es óbice para reconocer que los Fundamentos de la Sentencia referida establecieran criterios de interpretación aplicables, con provecho, a los pleitos referidos a verdaderos contratos de gestión de carteras (12). En una síntesis apretada de tales criterios, cabe decir que, en general, se parte del presupuesto de que a los intermediarios en el mercado de valores que actúan como comisionistas —ya sea en la ejecución de concretas comisiones de compra o de venta de valores o como gestores en el marco de una relación estable de gestión de carteras— les resulta exigible una diligencia especial, de modo tal que el parámetro del gestor diligente del artículo 255 del Código de Comercio debe integrarse con las normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo reglamentario (a la que nos hemos referido en el epígrafe precedente de este comentario). La aplicación de la exigencia de máxima diligencia al caso de autos llevó a la Sala Primera de nuestro Tribunal Supremo a apreciar, al menos, "ligereza" en la actuación de la sociedad demandada al no valorar el riesgo de impago de los pagarés colocados, que recomendó a los clientes demandantes como inversión

(11) Sobre la distinción entre el contrato de gestión de carteras y el contrato de comisión de compra o de venta de valores puede verse nuestra obra "El contrato de gestión de carteras de inversión", *op. cit.,* pp. 161 y ss.

(12) Como así sucedió en la Sentencia —también citada en el Fundamento 3.º de la Sentencia que comentamos— de la Sección 7.ª de la Audiencia Provincial de Asturias de 19 de abril de 2005 (AC 2005/482), a la que después nos referiremos.

"segura" a mediados de 1992 cuando la emisora de aquéllos suspendió pagos en diciembre de ese mismo año. Cabe añadir que no se estimaron las alegaciones de la sociedad demandada en el sentido de que ni los informes de auditoría permitían presagiar la crisis de la emisora ni de los datos públicos obrantes en la CNMV cabía inferir tal riesgo de crisis inminente, porque la Sala consideró que se trataba de argumentos formalistas, ya que se acreditó que la propia sociedad de valores gestora demandada se deshizo de pagarés de Prima Inmobiliaria que tenía en cartera unos meses antes de la suspensión de pagos y que las dos cajas de ahorros accionistas de la sociedad de valores demandada eran acreedores destacados de aquella compañía emisora de los pagarés.

b) Si nos referimos a la Jurisprudencia de los Tribunales Superiores de Justicia, cabe destacar las siguientes Sentencias:

b.1) La Sentencia de la Sala de lo Civil y Penal del Tribunal Superior de Justicia de Navarra de 20 de febrero de 1997 que resolvió un litigio derivado de la demanda interpuesta por el cliente de una sociedad dedicada a la intermediación financiera con la que celebró un contrato denominado de gestión en los mercados de valores, de cuya ejecución se derivaron pérdidas. En la demanda solicitaba la rendición de cuentas y la indemnización de las pérdidas sufridas.

El Juzgado de 1.ª Instancia n.º 5 de Pamplona desestimó la demanda en Sentencia de 17 de octubre de 1997, que fue confirmada por la Sentencia de 22 de febrero de 1999 de la Sección 2.ª de la Audiencia Provincial de Navarra, que fue confirmada por la Sentencia de la Sala de lo Civil y Penal del Tribunal Superior de Justicia de Navarra de 22 de noviembre de 1999 que declaró no haber lugar al recurso de casación foral, al considerar que no existió negligencia por parte de los demandados al adquirir los pagarés de Intra para la cartera del demandante por cuanto, en el momento de tal adquisición, no existían indicios de un riesgo patológico —más allá del riesgo inherente a toda inversión bursátil— a la vista de los datos públicos disponibles en la CNMV, especialmente, los informes de auditoría.

b.2) La Sentencia de la Sala de lo Civil y Penal del Tribunal Superior de Justicia de Navarra de 22 de noviembre de 1999 que resolvió un litigio derivado de la demanda de reclamación de cantidad interpuesta por el cliente de una entidad gestora de su cartera de valores contra dicha entidad y su administrador a resultas de los daños padecidos por el impago de los pagarés de Intra que la gestora había adquirido para la cartera del demandante, como consecuencia de la suspensión de pagos de la emisora.

Un Juzgado de 1.ª Instancia de Pamplona desestimó la demanda en Sentencia de 28 de septiembre de 1994, que fue confirmada por la Sentencia de 14 de mayo de 1996 de la Sección 1.ª de la Audiencia Provincial de Navarra, que fue parcialmente revocada por la Sentencia de la Sala de lo Civil y Penal del Tribunal Superior de Justicia de Navarra de 20 de febrero de 1997 que dio lugar al recurso

de casación foral estimando parcialmente la demanda por considerar que la gestora se extralimitó en el mandato de gestión conferido al realizar inversiones excesivas y que no había realizado la rendición de cuentas pertinente.

c) Si fijamos nuestra atención en la jurisprudencia de las Audiencias Provinciales, examinadas las Sentencias más significativas, podemos llegar a las siguientes conclusiones:

c.1) En cuanto a los aspectos procesales, los casos resueltos suelen referirse a litigios en los que se discuten reclamaciones de cantidad de clientes —que suelen ser personas físicas (13), sin que falten demandas interpuestas por sociedades de inversión mobiliaria (14)— derivadas de la responsabilidad civil contractual por la gestión de carteras contra entidades financieras habilitadas para desarrollar el servicio de inversión de gestión de carteras, ya sean sociedades o agencias de valores o entidades de crédito. En ocasiones —como sucede con la Sentencia comentada— las demandas se dirigen contra la filial española y la matriz extranjera en listisconsorcio pasivo voluntario. En la mayor parte de los casos, las Sentencias de las Audiencias Provinciales confirman las de Juzgados de Primera Instancia que estiman, total o parcialmente, aquellas demandas, sin que falten casos de desestimación de las demandas de reclamación de cantidad (15).

Por último, es una constante de este tipo de pleitos —como veremos en el caso de la Sentencia que comentamos— la importancia de la prueba pericial, tanto para valorar la cuantía del daño que se reclama como para determinar sus causas y la imputabilidad a la negligencia de la entidad gestora, máxime cuando el daño emergente o el lucro cesante deben evaluarse en un contexto esencialmente aleatorio, como es el bursátil, en el que se imponen generalmente proyecciones y comparaciones con la evolución hipotética de esa misma cartera o de carteras de análoga composición (16).

---

(13) *Vid.,* por ejemplo, las Sentencias de la Sección 7.ª de la AP de Asturias de 25 de julio de 2002 (AC 2002/1992) y de 16 de junio de 2006 (AC 2006/1156).

(14) *Vid.* la Sentencia de la Sección 14.ª de la AP de Madrid de 3 de mayo de 2006 (AC 2006/923).

(15) Resulta especialmente interesante a estros efectos la Sentencia de la Sección 17.ª de la AP de Barcelona de 13 de septiembre de 2006 (AC 2007/676).

(16) *Vid.,* por ejemplo, la Sentencia de la Sección 7.ª de la AP de Asturias de 25 de julio de 2002 (AC 2002/1992) que trataba de la reclamación de un representante de una sociedad de valores.

c.2) Pasando a los aspectos sustanciales, debemos empezar por advertir que alguno de los casos que se rotulan como referidos a gestión de carteras de inversión se refieren, en realidad, a contratos de comisión de adquisición o venta de valores (17) (confusión que hemos visto que sucedía también con la Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de enero de 2003). No faltan tampoco Sentencias que se refieren a negligencias de entidades bancarias en el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de contratos de depósito administrado de valores (18), que conviene no confundir con el de gestión de carteras de valores (19).

Por otro lado, en estos pleitos de gestión de carteras, las Audiencias Provinciales recogen la distinción entre las modalidades de gestión asesorada (20) y gestión discrecional (21), a las que antes nos referimos.

Asimismo, las Audiencias Provinciales suelen actuar con un alto nivel de exigencia al valorar la diligencia que deben desplegar las entidades gestoras operando con un criterio de valoración de culpa leve *in concreto* y examinando, a tal efecto, si aquellas gestoras cumplieron, en cada caso, las normas de actuación que les resultan exigibles conforme a la normativa específica del mercado

---

(17) *Vid.* la Sentencia de la Sección 9.ª de la AP de Valencia de 18 de febrero de 2004 (AC 2004/885).

(18) *Vid.* la Sentencia de la Sección 19.ª de la AP de Barcelona de 22 de febrero de 2005 (JUR 2005/127380).

(19) Sobre esta distinción, *vid.* nuestra obra "El contrato de gestión de carteras de inversión", *op. cit.,* p. 164 y ss.

(20) En este sentido, a la gestión asesorada se refiere la Sentencia de la Sección 13.ª de la AP de Madrid de 26 de enero de 2005 (JUR 2001/110266) que, en su FD 2.º, dice: "El contrato suscrito el diecinueve de junio de 1997 por D. Juan María con Renta 4 Sociedad de Valores y Bolsa, SA debe incardinarse en la primera modalidad (se refiere a la gestión asesorada), pues se recoge en el párrafo sexto de la cláusula quinta que las operaciones señaladas en los párrafos anteriores serán realizadas por Renta 4 como consecuencia de las órdenes formuladas por el cliente (D. Juan María), deberán realizarse por escrito o telefónicamente con la debida claridad y precisión en cuanto a su alcance y sentido".

(21) En este sentido, a la gestión discrecional se refiere la Sentencia de la Sección 1.ª de la AP de Tarragona de 26 de julio de 2006 (AC 2007/666) que, en su FD 3.º, dice: "También es procedente señalar que los actores suscribieron un contrato de gestión discrecional con la entidad demandada, en razón al cual el banco podía, en nombre y representación de los contratantes, ordenar por sí mismos y con sus propias firmas, según su propio criterio e iniciativa, sin necesidad de previa consulta ni expreso consentimiento del titular toda clase de operación de venta, compra, suscripción, reembolso, canje o conversión sobre las categorías de valores o instrumentos financieros que se describen en el anexo II del contrato."

de valores, en su doble versión de normas de conducta y normas de protección de la clientela (22).

Por último, las Audiencias Provinciales tienen muy en cuenta el perfil de riesgo admitido por cada inversor para valorar, en cada caso, el grado de diligencia del gestor en función de dicho perfil (23), sin admitir generalizaciones improcedentes (24).

d) Si nos referimos a decisiones de tribunales de rango inferior, procede recordar que nuestros tribunales vienen tratando de pleitos sobre contratos de gestión de carteras desde mediados de la última década del pasado siglo XX y, en

---

(22) Sobre tales normas, *vid.* nuestro Manual de "Derecho del Mercado de Valores" *op. cit.,* pp. 317 y ss.; nuestro trabajo sobre "Las normas de actuación en el Mercado de Valores", *Libro Instituciones del Mercado Financiero* (dir. Alonso Ureba/Martínez Simancas), Madrid, 1999, pp. 2753 y ss., y, nuestro artículo sobre "Las normas de actuación en los Mercados de Valores", *RDBB,* n.º 50, 1993, pp. 315 y ss.

(23) En este sentido, tiene especial interés la Sentencia de la Sección 7.ª de la AP de Asturias de 14 de noviembre de 2006 (AC 2007/175) que, en su FD 7.º, dice: "Insiste la parte apelante en calificar los valores adquiridos como valores de renta fija, cuando lo realmente transcendente no es que fuesen valores de renta fija, o que las operaciones realizadas puedan no ser contratos financieros atípicos, sino que se trataba de valores de alto riesgo, que no eran negociados en ningún mercado, tal y como afirma la CNMV, que no quedaban comprendidos en los términos del contrato suscrito entre las partes, y cuya adquisición y posterior venta estaba amparada por órdenes viciadas por la falta de información a los clientes, y que fueron dadas por éstos sin tener pleno conocimiento de la naturaleza de tales valores, y de la transcendencia y riesgos de la operación, y en la creencia errónea de que se trataba de valores seguros de los que contemplaba el contrato que les unía con la demandada, que debió advertirles de que se trataba de valores no comprendidos en el contrato, por la razones ya apuntadas."

(24) En este sentido, tiene especial interés la Sentencia de la Sección 17.ª de la AP de Barcelona de 13 de septiembre de 2006 (AC 2007/676) que, en su FD 4.º, dice: "A esto hay que decir que difícilmente pueden establecerse 'los estándares de prudencia propia del sector' de la inversión mobiliaria, debiendo hablarse de tantos estándares como de inversores. Hay algunos de cariz conservador, que se inclinan por la renta fija, o al menos preferentemente, como medio para lograr una seguridad, aunque con menor rentabilidad, de sus inversiones. Hay otros más osados que optan por la renta variable en cualquiera de sus modalidades: fondos de inversión o compra directa de acciones, y dentro de todo ello, atendiendo a sectores más o menos arriesgados pues evidentemente no es lo mismo invertir en los denominados valores refugios, menos susceptibles de bruscas subidas o bajadas de cotización, que, en el extremo opuesto, en valores tecnológicos, por citar los que tradicionalmente han tenido un comportamiento más irregular y llamativo. La prudencia en el sector, como fácilmente se colige, es un factor muy variable y a veces de escasa significación, atendiendo a las circunstancias por lo que resulta muy aleatorio venir a valorar actuaciones y fenómenos producidos en este campo según un patrón abstracto de estándar referencial."

tal sentido, podemos citar las Sentencias dictadas por sendos Juzgados de Primera Instancia de Madrid de 29 de abril de 1994 (25) y de 6 de abril de 1995 (26).

e) Por último, recordar que el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas se pronunció sobre la actividad de gestión de carteras de inversión discrecional, individualizada y conforme a los mandatos conferidos por los inversores tipificada como servicio de inversión en el punto 3 de la Sección A) del anexo de la Directiva 93/22/CEE, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (hoy tipificada como "gestión de carteras" dentro de los "servicios y actividades de inversión" en el apartado 4 del anexo I de la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros) para sostener, en la Sentencia de su Sala Quinta de 21 de noviembre de 2002, que los Estados no podían prescindir de aquellas características a la hora de definir aquella actividad, sin perjuicio de la libertad de los Estados de aplicar las disposiciones de aquella Directiva a operaciones no contempladas en ella, siempre que quede claramente establecido que se trata de disposiciones normativas que son fruto de la voluntad autónoma del legislador y no adaptaciones de la Directiva comunitaria (27).

III. EL SUPUESTO DE HECHO SOBRE EL QUE SE PRONUNCIA LA SENTENCIA: EXISTENCIA DE UN CONTRATO DE GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS DE INVERSIÓN

1. Los hechos esenciales que la Sentencia comentada considera probados son, en síntesis, los siguientes: 1.º En octubre de 1999, los actores entregaron determinadas cantidades de dinero a la agencia de valores demandada. 2.º El 4 de noviembre de 1999, la agencia realizó ciertas inversiones del dinero entregado. 3.º El 20 de noviembre de 1999, se materializó el contrato. 4.º En fecha anterior a la formalización del contrato, se realizó un plan de inversión que establecía unos porcentajes de inversión en renta fija, variable y mixta y se entregó, al menos a uno de los clientes, un folleto denominado "promocional" que se acomodaba al perfil del actor. 5.º Durante la vida del contrato, se realizaron inversiones arriesgadas, especialmente en mercados de futuros.

---

(25) Que examinamos en nuestra noticia sobre "Nuevas tendencias en la responsabilidad civil de los gestores de carteras de valores en el Derecho español y comparado", *RDBB,* n.º 55, 1994, p. 782 y ss.

(26) Que comentamos en nuestra noticia sobre "Las responsabilidades derivadas de la gestión de futuros financieros: Reflexiones sobre la jurisprudencia española reciente de primera instancia", *RDBB,* n.º 58, 1995, pp. 568 y ss.

(27) A esta Sentencia nos referimos, con detalle, en la noticia sobre la "Sentencia del Tribunal de Justicia Europeo sobre gestión de carteras", *RDBB* n.º 90, 2003, pp. 274-277.

6.º Tales inversiones produjeron pérdidas significativas en las carteras gestionadas que llevaron a reducir el valor las carteras entregadas para su gestión. 7.º Uno de los actores remitió quejas y requerimientos a las dos demandadas (la agencia de valores y su matriz).

2. Sobre la base de esta delimitación fáctica, las partes sostuvieron dos interpretaciones:

a) Los clientes que demandaron a las entidades financieras mantuvieron que les vinculó un contrato de gestión discrecional de carteras en el que la entidad gestora varió el perfil inicialmente conservador en otro arriesgado, lo que provocó las pérdidas consiguientes, de las que deben responder, por lo tanto, las entidades demandadas.

b) Las entidades demandadas mantuvieron, por el contrario, que les vinculó con los clientes una relación de mero asesoramiento financiero en la que fue uno de los actores quien dio las órdenes de inversión agresivas, a pesar de las advertencias que le hicieron sobre las eventuales consecuencias de tal proceder y, por ello, es el cliente quien debe asumir las consecuencias de sus actos, con la consiguiente exclusión de responsabilidad de las entidades demandadas.

3. La Sentencia opta por la primera interpretación y concluye que existió un auténtico contrato de gestión discrecional de carteras, valorando los siguientes elementos probatorios:

a) Positivos, porque las entregas de dinero y la realización de inversiones por las entidades con carácter previo a la formalización del contrato, la existencia de un plan de inversiones y un folleto individualizado y las comunicaciones de uno de los actores con el agente de las entidades —en las que se hablaba de "gestión de su cartera"— son otros tantos datos que se compadecen mal con la existencia de un mero asesoramiento y se avienen mejor con una verdadera gestión.

b) Negativos, porque la línea defensiva de las entidades demandadas —basada, en lo fáctico, en la existencia de un simple asesoramiento— se apoyaba sobre dos hechos esenciales que no se tienen por probados (por las razones que abordamos en el epígrafe siguiente): primero, que el actor principal dio las órdenes de inversión arriesgadas que condujeron finalmente al "desastre financiero" (*sic.*) por propia iniciativa mediante las denominadas "boletas unsolicited", que no se aportaron por copia. Segundo, que las entidades informaron por escrito al actor de las consecuencias potencialmente funestas de tales órdenes, comunicaciones que tampoco se aportaron por copia.

IV. LA CONSECUENCIA JURÍDICA QUE EXTRAE LA SENTENCIA: LA RESPONSABILIDAD DE LA AGENCIA DE VALORES GESTORA POR NEGLIGENTE GESTIÓN DE LAS CARTERAS DE INVERSIÓN

1. Conviene dar comienzo a este epígrafe recordando los términos en que se desarrollaron las dos instancias del litigio. La demanda se interpuso por dos personas físicas (madre e hijo), titulares de dos carteras de valores contra dos entidades financieras: una agencia de valores española y su matriz estadounidense. Y en aquella demanda se ejercitaban dos tipos de pretensiones: por un lado, pretensiones declarativas de la nulidad y consiguiente ineficacia de determinadas cláusulas de arbitraje, sumisión a fuero extranjero y, particularmente, de exoneración de responsabilidad. Por otro lado, pretensiones condenatorias de pago de cantidades por los daños y perjuicios sufridos. La Sentencia de Primera Instancia estimó la demanda, con expresa imposición de costas [28]. Frente a ésta, las entidades demandadas interpusieron recurso de apelación que —aquietándose respecto de las declaraciones de nulidad de las cláusulas indicadas— se limitó a las condenas de abono de determinadas cantidades sobre la base de los cuatro motivos que se relatan en el Fundamento de Derecho 2.º.

2. Establecido lo anterior, la columna vertebral del razonamiento de la Sentencia que comentamos que lleva a la condena de las demandadas puede sintetizarse en los tres pasos siguientes: existió un contrato de gestión de las carteras de los actores y no de mero asesoramiento; la entidad gestora incum-

---

[28] El Segundo Antecedente de Hecho de la Sentencia comentada relata: *"El Juzgado de Primera Instancia núm. 2 de Oviedo dictó Sentencia en los autos referidos con fecha 9 de enero de 2006, cuya parte dispositiva es del tenor literal siguiente: "Que estimando la demanda interpuesta por la Procuradora Sra. Álvarez Fuego quien comparece en nombre y representación de Doña Araceli y Don Ángel Daniel contra Merril Lynch, Pierce Fenner & Smith y Merril Lynch Española, Agencia de Valores SA, debo declarar y declaro la nulidad e ineficacia de las cláusulas de arbitraje, sumisión a la legislación de los estados de Nueva York, Nueva Jersey y Ohio, y de exoneración de responsabilidad contenidas en el contrato suscrito. Debo condenar y condeno a las demandadas solidariamente a abonar a Doña Araceli la cantidad de ciento cincuenta y cuatro mil trescientos treinta y nueve euros con noventa y un céntimos (154.339,91 euros), y a Don Ángel Daniel en la cantidad de ciento cincuenta y siete mil ciento sesenta y un euros con sesenta y seis céntimos (157.161,66 euros), intereses legales correspondientes, y expresa imposición de costas. Con fecha treinta de enero de dos mil seis se dicto auto aclaratorio cuya parte dispositiva es del tenor literal siguiente: "Aclarar, rectificar y completar la sentencia dictada en fecha 9 de enero de 2006 en el sentido de que la responsabilidad que se exige a los demandados es por el concepto de culpa extracontractual, intereses legales desde el 15 de marzo de 2005, incrementándose en dos puntos desde la fecha de la sentencia hasta su completo pago. Que el Letrado D. Ernesto Tuñón Noyón asumió la defensa jurídica de D. Ángel Daniel para el acto del juicio oral, en todo el proceso salvo para dicho acto, que vino defendido por el Letado D. Armando Álvarez Fuego, quien también asumió la defensa de Dña. Araceli durante la totalidad del proceso. Permaneciendo invariables los demás pronunciamientos dictados en la misma".*

plió los deberes de diligencia que le resultan exigibles conforme a la normativa especial que le resulta aplicable, y, por lo tanto, las demandadas (la gestora y su matriz) deben indemnizar a los actores por los daños y perjuicios sufridos valorados mediante informe pericial de la parte actora. A continuación, desgranaremos las tres fases señaladas.

3. En la primera fase, la Sentencia parte de la calificación del contrato celebrado como de gestión discrecional y no de asesoramiento. Para ello, tras citar las disposiciones que integran la regulación pública del servicio de inversión de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión y las Sentencias, tanto del Tribunal Supremo como —algunas— de la propia Audiencia Provincial de Asturias, que se han ocupado de este contrato [29], entra a valorar el material probatorio y discrimina los elementos positivos y negativos a los que nos referimos en el epígrafe precedente. Sin reiterar lo ya dicho, procede llamar la atención sobre dos aspectos relevantes de la valoración probatoria:

a) En primer lugar y desde el punto de vista sustancial, la Sentencia alude, en su Fundamento 4.º, a la falta de eficacia exculpatoria, en el plano de la responsabilidad civil, del cumplimiento por la entidad financiera de las disposiciones reglamentarias de ordenación —en este caso— del servicio de gestión de carteras. En efecto, ante la alegación por la entidad gestora de que la normativa de ordenación no obliga a conservar copia de las órdenes más allá de los tres meses y, por lo tanto, no le resultaba exigible aportar copias de las denominadas *boletas unsolicited* en las que el cliente habría dado las órdenes de inversión agresivas y arriesgadas que condujeron a las pérdidas, la Sentencia dice que "lo aquí relevante no es si ello es exigido o no por la Ley o la CNMV, como se

---

[29] En concreto, la Sentencia comentada se refiere a las dos siguientes: la Sentencia de la Sección 7.ª de la Audiencia Provincial de Asturias de 19 de abril de 2005 (AC 2005/482) que resolvió un litigio derivado de la demanda interpuesta por un cliente que suscribió un contrato de gestión de carteras de valores con una sociedad de valores y que le reclamaba 10.847,73 euros como consecuencia de dos operaciones de valores bancarios que arrojaron saldos negativos; operaciones no comprendidas entre las expresamente autorizadas en el contrato de gestión y realizadas sin el conocimiento y consentimiento del cliente. El Juzgado de Primera Instancia n.º 7 de Gijón dictó Sentencia de 2 de noviembre de 2004 que estimó la demanda del cliente y condenó a la sociedad de valores al pago de la cantidad reclamada por aplicación de lo dispuesto en los arts. 258 y 259 del Código de Comercio. La Audiencia Provincial, en la Sentencia indicada, desestimó el recurso y confirmó la Sentencia de Primera Instancia por entender que la sociedad había incumplido sus especiales deberes de diligencia al no poder acreditar que las órdenes de compra y venta de bonos, que dieron lugar a la pérdida reclamada, no estuvieron debidamente documentadas e incorporadas al obligatorio registro de órdenes y operaciones como operaciones singulares ni tampoco amparadas por el elenco de operaciones autorizadas inicialmente en el marco del contrato de gestión suscrito entre las partes. En segundo lugar, también se refiere a la Sentencia de la Sección 7.ª de la Audiencia Provincial de Asturias de 27 —aunque se dice 24— de mayo de 2004 (JUR 2004/258919).

sostiene también en el recurso, sino quién debe asumir las consecuencias de la falta de prueba de un hecho se ha esgrimido con efectos de enervar o extinguir la eficacia de los hechos alegados en la demanda, lo que como ya se señaló corresponde a la parte hoy apelante por tratarse de un hecho positivo". En definitiva, aplica la doctrina del "riesgo empresarial" o de la "responsabilidad objetiva" que, en el ámbito financiero, está consolidada por nuestro Tribunal Supremo con ocasión de los deberes de los bancos en el marco del contrato de cuenta corriente bancaria y, más en concreto, de la falsificación de cheques (30). Nos hallamos ante la consecuencia empresarial de la respuesta a la pregunta clásica sobre *¿qui prodest?* En todo caso, conviene no olvidar la importancia que ha venido teniendo en los pleitos de responsabilidad civil derivados de contratos de gestión de carteras —a efectos tanto exculpatorios como inculpatorios— el cumplimiento, por los gestores, de los deberes de llevar los registros de justificantes de órdenes y de operaciones conforme a la normativa reglamentaria exigible, en concreto, la Circular 3/1993 de la CNMV (31).

b) En segundo término y desde el punto de vista procesal probatorio, en la Sentencia se plantea y resuelve una cuestión —íntimamente relacionada con lo anterior— que se suscita con reiteración en los litigios sobre contratos financieros en los que el intermediario se ve precisado de probar que cumplió los deberes de información y comunicación al cliente que le impone la ley y que, por lo tanto, el cliente que le exige responsabilidad era plenamente consciente del riesgo que asumía y de la deriva negativa de su inversión. Esta prueba resulta especialmente relevante para las entidades financieras, porque les permitiría alegar, en ciertos casos, la doctrina de la aceptación tácita de las operaciones litigiosas por el silencio del cliente, conforme a la jurisprudencia sentada

---

(30) *Vid.* las Sentencias de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo de 9 de febrero de 1998, de 24 de marzo de 2003 y de 26 de noviembre de 2003.

(31) Prueba de ello es la consideración que sobre esta Circular se hace en las Sentencias de la Audiencia Provincial de Asturias de 27 de mayo de 2004 y de la Audiencia Provincial de Guipúzcoa de 14 de julio de 2005. Además, la Sentencia de la Sección 13.ª de la AP de Madrid de 26 de enero de 2005 dice, en su FD 3.º: *"Sin embargo, el demandado no puede desconocer ni desvincularse de lo pactado, y en la cláusula quinta aceptó de modo expreso que las ordenes telefónicas, en cualquier caso, se entenderán confirmadas, a todos los efectos, si el cliente no manifiesta su disconformidad dentro de los quince días naturales siguientes a aquel en que reciba de Renta 4 noticia de su liquidación o ejecución. Estipulación que, en esencia, reproduce lo preceptuado en el artículo 2 de la Circular 3/1993, de veintinueve de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercados de Valores, que también precisa que las cintas de grabación de dichas órdenes deberán ser mantenidas por las entidades por un período mínimo de tres meses, salvo que exista disconformidad, en cuyo caso deberán guardarse hasta que se resuelva."* Por otro lado, sobre dicha Circular puede verse nuestra noticia "La Circular 3/1993, de la CNMV, sobre registro de operaciones y archivo de justificantes de órdenes", *RDBB,* 53, 1994, pp. 220 y ss.

en torno a los extractos de las cuentas corrientes bancarias (32). Pues bien, dado que la práctica financiera hace que las comunicaciones habituales de las entidades financieras con su clientela se cursen por correo ordinario o comercial, sin que resulte factible —por razones evidentes de coste— el uso de medios que dejen constancia de la remisión y recepción de tales comunicaciones (como, por ejemplo, el burofax o el conducto notarial), cuando surge un litigio, la entidad financiera suele carecer de prueba directa de tales comunicaciones y de su contenido. En este punto, la Sentencia vuelve a aplicar la doctrina del riesgo empresarial en el sentido de que la falta de prueba por la entidad gestora de un hecho positivo —como es que "siempre hizo ver a los hoy apelados (sus clientes) lo desacertado de sus órdenes" (Fundamento 4.º)— no puede favorecerle para apuntalar —en íntima relación con la autoría por el cliente de aquellas órdenes— la exclusión de su responsabilidad. Con ocasión de este extremo, podemos señalar que las entidades financieras no están abocadas fatalmente a sufrir los perjuicios de la prueba imposible de las informaciones y comunicaciones que remiten a los clientes, porque es lo cierto que, aun en los casos en que no se disponga de prueba directa de la comunicación y, sobre todo, de su contenido, cabe intentar la prueba del hecho bien por medios personales (que, como es bien sabido, suelen tener una fiabilidad muy limitada) o bien por medios documentales indirectos (relaciones de envíos, auditorías de calidad de los procedimientos, etc.) que permitan construir, en ciertos casos, una prueba indiciaria.

4. En la segunda fase del razonamiento, una vez sentado que se hallaba ante un contrato de gestión de carteras, la Sentencia constata que la entidad gestora incurrió en negligencia citando, en particular, las disposiciones de ordenación que aluden a la necesaria transparencia frente al cliente. En concreto, se imputa una extralimitación de la gestora que, habiendo recibido instrucciones de practicar una gestión conservadora, realizó inversiones de perfil agresivo (por ejemplo, en el mercado de futuros (33)) que condujeron a las pérdidas que se

(32) *Vid.* las Sentencias de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo de 14 de junio de 1985 (RJ 1985/3270), de 15 de julio de 2004 (RJ 2004/4684) y de 20 de enero de 2005 (RJ 2005/1619).

(33) Nos interesa destacar que las inversiones en derivados y, más en concreto, en los mercados de futuros, están tradicionalmente ligadas a los pleitos sobre responsabilidad civil de los gestores de carteras en nuestro país, como lo demuestra el hecho de que los Juzgados de Primera Instancia se hayan ocupado de litigios vinculados a la inversión en futuros financieros desde hace ya mucho tiempo, como así puede comprobarse en nuestra noticia antes citada sobre "Las responsabilidades derivadas de la gestión de futuros financieros: Reflexiones sobre la jurisprudencia española reciente de primera instancia", RDBB n.º 58, 1995, pp. 568 y ss.

reclaman. En este punto, procede recordar lo dicho en el epígrafe I de este comentario en el sentido de que la diligencia exigible a un gestor de carteras viene derechamente condicionada por el perfil de la inversión que libre y conscientemente establezca el cliente. De ahí la enorme importancia que, en los modelos normalizados de contratos de gestión, se da a la determinación del perfil inversor y al nivel de riesgo que el cliente esté dispuesto a soportar, máxime cuando existe una proporcionalidad directa entre aquel nivel de riesgo y las expectativas de beneficio.

5. Por último, se plantea la determinación del daño que, según dijimos en el epígrafe I, presenta perfiles especialmente complejos en este tipo de contratos dado el entorno aleatorio en el que se desarrolla la gestión. Debemos empezar por constatar que, en la práctica, los litigantes que reclaman o niegan la indemnización se ven impelidos a recurrir a la prueba pericial. Y ésta puede ser de parte, aportando el correspondiente informe de un experto financiero que acredite o desmienta el daño, o judicial, solicitando el nombramiento por el tribunal del experto que dictamine. Este último informe suele gozar de una presunción de independencia que favorece el acogimiento de sus tesis por el tribunal sentenciador. Sin embargo, también puede tener éxito el informe pericial de parte, máxime si quien lo aporta es el cliente demandante y la entidad gestora no lo intenta neutralizar con un informe contradictorio. Esto último es lo que —a tenor de su relato— sucedió en el litigio resuelto por la Sentencia comentada donde el informe pericial valoró el daño por hipótesis, lo que suele ser común en este tipo de pleitos. Esto es, partiendo de la base de una modificación inconsentida del perfil de riesgo de la gestión, ante una gestión arriesgada de la cartera, es necesario valorar el daño por referencia a cómo se hubiera comportado la inversión si se hubiera respetado el perfil conservador inicialmente pactado. De ahí que, en el Fundamento 5.º, la Sala comparte con el perito

---

También se refiere a este tipo de contratos de mercados de futuros la Sentencia de la Sección 3.ª de la AP de Guipúzcoa de 14 de julio de 2005 que, en su FD 2.º, dice: "Y en cuanto a la integración de los contratos señalados, este esquema contractual dentro de los parámetros de la economía moderna se podría insertar en la categoría novedosa de los llamados contratos de mercados de futuros, en lo que cada parte se obligaba firmemente y de antemano el momento constitutivo en asumir unos compromisos económicos cuya exacta cuantificación dependerá de las oscilaciones que acontezcan hasta que o cuando se produzca el momento o *dies ad quem* ejecutivo de sus consecuencias y en razón de las propias oscilaciones del mercado libre sobre el que recaiga la materia contratada, tal y como acontece, entre otras, en operaciones bursátiles a plazo o en los intercambios previstos, anticipadamente, para su posterior distribución o comercialización sobre productos energéticos [TS sentencia de 19 de noviembre de 1990]. En la demanda se reclama los importes del saldo negativo de las operaciones efectuadas a través de dichos contratos y se comenzara con el examen de los motivos de impugnación principiándose por el examen de las alegaciones relativas a la infracción de normas y garantías procesales."

la opinión de que *"con una gestión y un asesoramiento correcto no se hubieran producido unas pérdidas superiores al 3,3%, razón por la cual ha de darse por buena la indemnización concedida en la recurrida"*.

V. CONCLUSIONES

1.ª Resulta esencial distinguir los casos de gestión discrecional de carteras de inversión de los casos de asesoramiento o gestión asesorada de tales carteras porque tal distinción tiene efectos decisivos no sólo en la ordenación pública de los servicios de inversión —ya que el simple asesoramiento es una actividad complementaria del artículo 63.2.f) de la LMV, mientras que la gestión discrecional constituye el servicio de inversión tipificado en la letra d) del artículo 63.1 de la LMV, con las consecuencias inherentes a la reserva de intermediarios existente en el artículo 64.6 de la misma LMV—, sino también en el plano de la responsabilidad civil, puesto que el gestor negligente responde de las pérdidas de su gestión, mientras que el asesor que prueba que las órdenes de inversión las daba libre y conscientemente el cliente, se ve liberado de tal responsabilidad, a menos que aquel cliente pruebe culpa en el asesoramiento recibido.

2.ª En los litigios derivados de contratos de gestión de carteras de inversión y de contratos que instrumentan servicios financieros se produce una sutil inversión de la carga de la prueba en contra de las entidades financieras que, partiendo de la doctrina del riesgo empresarial, se ven obligadas a probar su "inocencia civil", esto es, ante la imputación por un cliente de pérdidas patrimoniales debidas a su negligencia, se ven precisadas de probar de forma exhaustiva que fueron diligentes en la gestión conforme a los paradigmas de diligencia profesional que se construyen sobre la base de las normas de conducta contenidas en la regulación sectorial del mercado de valores.

3.ª Se puede pronosticar un crecimiento notable de los pleitos sobre contratos de gestión de carteras de inversión tanto por el incremento de este tipo de contratos —que constituyen uno de los instrumentos típicos de la "banca privada", que ha experimentado un gran crecimiento en nuestro mercado financiero— como por la natural resistencia de los titulares que confían la gestión de su cartera a una entidad gestora autorizada a asumir que el riesgo financiero se pueda convertir en siniestro. La mejor manera que tienen las entidades financieras gestoras de inmunizarse —jurídicamente— respecto de esa eventual transferencia de riesgos consiste en el cumplimiento riguroso de las normas sobre documentación e información contractual.

4.ª La problemática propia de la litigiosidad de estos contratos de gestión de carteras de inversión —con sus aspectos típicos procesales indicados en este

comentario, tales como la importancia de los informes periciales para determinar el daño, la dificultad de aportar prueba documental directa de las comunicaciones a la clientela, etc.— se replica, en gran medida, en otros ámbitos fronterizos de importancia creciente que comparten el mínimo común denominador de la gestión de las carteras de inversiones de la clientela por las entidades financieras. Nos referimos, en particular, a los contratos de seguro de vida vinculados a fondos de inversión o cestas de activos, en los que el tomador del seguro asume el riesgo de la inversión (los denominados *unit-linked*) y a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (los denominados *"hedge funds"*).

Noticias

1. Memoria de responsabilidad social corporativa de las Cajas de Ahorros de 2006

La Confederación Española de Cajas de Ahorros ha publicado la memoria de 2006 sobre "Responsabilidad social corporativa de las Cajas de Ahorros", formada por dos volúmenes dedicados, el primero, a la "Actividad financiera y gobierno corporativo" y el segundo a la "Obra social". En esta memoria se refunde la actuación de cuarenta y cinco Cajas de Ahorros.

La publicación viene presentada por el Presidente de la Confederación, Juan Ramón Quintas Seoane, y en ella se indica que las Cajas de Ahorro son la primera fuerza financiera de España, con uno de los mejores sistemas bancarios del Mundo considera que las Cajas constituyen una de las más extraordinarias manifestaciones de la sociedad civil española, tanto por la importancia de su contribución al progreso y a la solidaridad, como por lo dilatado de su experiencia. Añade el Presidente que a lo largo de esa experiencia, con escenarios económicos, políticos y sociales extremadamente diversos, las Cajas de Ahorros han sabido mantenerse fieles al mandato de sus fundadores, los ilustrados del primer tercio del siglo XIX, que apostaron por el bienestar, la justicia y la solidaridad.

La redacción de la memoria se ha efectuado siguiendo las indicaciones de *Global Reporting Initiative (GRI)*. En ella se describe la metodología empleada poniéndose énfasis en el compromiso de las Cajas con la transparencia y la comunicación a sus grupos de interés que se han materializado con la adopción del G. 3 (esto es, la guía para la elaboración de las memorias de sostenibilidad en su versión tercera), con la creación de un grupo de trabajo que ha tenido, entre otros objetivos, el alcanzar una homogeneidad en la información. A tal efecto, se indica que los cuestionarios fueron enviados a las Cajas de Ahorros y completados entre los meses de marzo a junio de 2007 con la información correspondiente a las actividades de los años 2005 y 2006, y que recibida la información aportada por las Cajas se procedió al análisis de los datos y a su consolidación. Además de estos cuestionarios, la labor de realización de la memoria se ha efectuado con los datos aportados por el Departamento de recursos humanos de la CECA, así como de la Asociación de las Cajas de Ahorros para las relaciones laborales.

El resultado de esta labor es la presentación de una memoria completa que afecta tanto al gobierno corporativo de las Cajas, como a la labor social que realizan.

Alberto Ayala

2. CONSULTA PREPARATORIA DE LA POSIBLE ELABORACIÓN DEL ESTATUTO DE LA SOCIEDAD PRIVADA EUROPEA

Con fecha 19 de julio de 2007, los Servicios de la Dirección General de Mercado Interior de la Comisión Europea hicieron público un documento destinado a poner en marcha un proceso de consulta referido a la posible elaboración de un Estatuto de la llamada *European Private Company (EPC)* o "Sociedad Privada Europea" a lo largo de los próximos años (v. http://ec.europa.eu/internal_market/company/epc/index_en.htm).

Se trata de desarrollar un trabajo preparatorio de la eventual redacción de un Estatuto de una sociedad de responsabilidad limitada que pueda acoger a las pequeñas y medianas sociedades europeas. En su explicación de la elaboración y presentación de este documento, la Dirección General del Mercado Interior se remonta al Plan de Modernización del Derecho de sociedades que está en el origen de buena parte de los trabajos que se vienen desarrollando a lo largo de estos últimos años. Se subraya el hecho de una discrepancia sustancial entre las legislaciones nacionales que en los Estados Miembros pueden ser aplicadas a las llamadas sociedades privadas que podríamos identificar con cualesquiera formas societarias de capital cerrado distintas de las denominadas, tomando la terminología anglosajona, sociedades públicas o cotizadas. El hecho es que esa diversidad normativa está fomentando dificultades importantes para la posibilidad de que las sociedades de dimensión más reducida puedan beneficiarse del Mercado Interior.

También se subraya el hecho de que el Parlamento Europeo adoptó una Resolución en febrero de 2007 impulsando la puesta en marcha del presente proyecto. Ya en ocasiones anteriores y en relación con procesos de consulta similares se habían introducido algunas cuestiones sobre la posibilidad de poner en marcha el Estatuto que ahora nos ocupa, lo que había merecido respuestas con contenidos distintos.

El punto de partida esencial de estos trabajos es la declaración de la insuficiencia de las formas societarias europeas actualmente existentes para acoger a las sociedades mercantiles distintas de las cotizadas. Esto supone, como se acaba de apuntar, que un gran número de sociedades que tienen un protagonismo esencial en lo que es la actividad económica europea desde el punto de vista de los intercambios comerciales o del número de trabajadores implicados, no se pueden beneficiar de los avances que el Derecho europeo de sociedades ha producido a lo largo de los últimos años. Así, el principal propósito del nuevo Estatuto de una sociedad privada se dice que será el facilitar operaciones transfronterizas para sociedades pequeñas y medianas, que con ello deberían de beneficiarse de una reducción sustancial en cuanto a los costes y en cuanto a la duración de los procedimientos que actualmente implica el intento de realizar esas operaciones transfronterizas.

El objetivo a través de ese futuro Estatuto sería establecer unas reglas uniformes sobre aspectos de forma, organización y funcionamiento de la sociedad, dejando a las legislaciones nacionales lo que son aspectos referidos a la contabilidad, al Derecho concursal, al fiscal, al laboral o al penal. El documento señala que cabe llevar a cabo dos matizaciones con respecto a los modelos de sociedades en que se está pensando. Así, en primer lugar, cabe contemplar tanto el modelo de la pluralidad de accionistas, pero también, en segundo término, la posibilidad de una sociedad privada limitada a un único accionista o socio. Completando ese análisis también se apunta que el criterio normativo esencial puede apuntar tanto a la redacción de un Estatuto completo y prolijo, como a la redacción de un Estatuto que se define como flexible y que en definitiva tendría un contenido mucho más reducido.

En cuanto a la primera opción, que daría lugar a un Estatuto en el que se establecerían numerosas reglas autónomas y específicas para la Sociedad Privada Europea, el documento de consulta se muestra realista al señalar que ese planteamiento puede topar con el obstáculo sustancial de una falta de consenso político que haga que se bloquee una propuesta con esa orientación. En cuanto a la llamada opción flexible o de contenido más reducido para ese futuro Estatuto, se dice que éste estaría limitado a algunos aspectos esenciales vinculados con el funcionamiento de la sociedad y la referencia a cuestiones de mención obligada en los estatutos, dejando a partir de ahí una gran libertad a los fundadores para regular esas materias en la forma en que consideren oportuna en cada caso. El documento no deja de señalar que esa flexibilidad en la aproximación regulatoria puede, sin embargo, dar lugar a un resultado insatisfactorio, puesto que permitir una gran libertad contractual pudiera generar una gran variedad de estructuras de sociedades privadas europeas y, en consecuencia, que la convergencia entre los ordenamientos nacionales aplicables a ese tipo societario tuviera un impacto mínimo a corto plazo y sólo se pudiera ir concretando en un plazo mucho más prolongado.

El documento, junto a otras consideraciones no menos interesantes en cuanto a la política legislativa a adoptar, dedica la mayor parte de su desarrollo a un amplio cuestionario que los interesados deberían haber remitido a la Comisión Europea antes del 30 de octubre de 2007.

Isabel Fernández Torres

3. MODIFICACIÓN DE LA TERCERA Y SEXTA DIRECTIVAS EN MATERIA DE SOCIEDADES

La Directiva 2007/63/CE, de 13 de noviembre de 2007, modifica las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE, en el aspecto concreto relativo al requisito de la elaboración de un informe de un perito independiente en caso de fusión o escisión de sociedades. Se trata, por consiguiente, de una modificación reducida de la Tercera y Sexta Directivas en materia de sociedades.

En sus considerandos preliminares esta Directiva alude a las comunicaciones del Comité Económico y Social Europeo de 14 de noviembre de 2006, titulado "Análisis estratégico del programa 'Legislar mejor' en la Unión Europea" y a la del Comité de las regiones denominado "Programa de acción para la reducción de las cargas administrativas en la Unión Europea, de 24 de enero de 2007", que se refieren a la importancia de la reducción de las cargas administrativas a las empresas. Al propio tiempo se menciona la Directiva 2005/56/CE referente a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital que prevé una excepción a la obligación de que peritos independientes examinen los proyectos de fusión y redacten un informe al respecto destinado a los accionistas de las sociedades implicadas. Así, esta Directiva de las fusiones transfronterizas establece en el párrafo cuarto de su artículo 8 que "No se exigirá un examen del proyecto común de fusión transfronteriza por parte de peritos independientes ni un informe pericial cuando así lo haya acordado la totalidad de los socios de cada una de las sociedades que intervienen en la fusión transfronteriza".

En el mismo sentido, en la parte dispositiva de la Directiva 2007/63/CE se da una nueva redacción al artículo 10, apartado 4.º de la tercera Directiva, que establece que no se requerirá un examen del proyecto de fusión ni un informe pericial si así lo acuerdan todos los accionistas y tenedores de títulos que confieran derecho de voto de cada una de las sociedades que participen en la fusión (artículo 2). Una norma similar modifica la sexta Directiva referente a la escisión (artículo 3). Señala el artículo 4 de la misma que el plazo de su transposición termina el 31 de diciembre de 2008.

Nos hallamos, por tanto, ante una modificación que tiene un alcance reducido, en cuanto que al requerirse la unanimidad de todos los titulares de valores con derecho a voto, sólo quedarán exentas del requisito de la presentación del informe por parte de un perito independiente, las sociedades cerradas de pocos socios. Ha de recordarse que tanto la Tercera como la Sexta Directivas tienen un ámbito de aplicación limitado a las sociedades anónimas. No obstante, implica una coordinación con la solución adoptada por la Directiva 2005/56/CEE, referente a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, que extiende en ámbito de esta norma también a las sociedades de responsabilidad limitada. Criterio que ha de tener trascendencia cuando se trasponga la nueva directiva en nuestro ordenamiento, ya que la modificación de un aspecto del régimen la

fusión de las sociedades anónimas se extiende a las sociedades de responsabilidad limitada de acuerdo con lo establecido en el artículo 94 de la Ley 2/1995, que regula estas sociedades.

Fernando Sánchez Calero

4. LOS CONFLICTOS DE INTERESES ANTE LA ENTRADA EN VIGOR DE LA DIRECTIVA 2004/39/CE, RELATIVA A LOS MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Recientemente, con fecha 1 de noviembre de 2007, ha entrado en vigor la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros. En un marco de creciente complejidad de los productos y servicios financieros disponibles en el mercado, esta Directiva, destinada a reforzar el marco legislativo comunitario de los servicios de inversión y de los mercados regulados, tiene como objetivos esenciales los siguientes:

— por una parte, proteger a los inversores y preservar la integridad del mercado, estableciendo requisitos armonizados para la actividad de los intermediarios autorizados;

— por otra parte, fomentar la equidad, la transparencia, la eficacia y la integración de los mercados financieros.

Uno de los puntos esenciales para lograr esa protección a los inversores se establece en el artículo 18.1 de la Directiva, que señala que las entidades financieras que realicen actividades de inversión han de adoptar "*todas las medidas razonables para detectar conflictos de intereses que pudieran surgir en el momento de la prestación de cualquier servicio de inversión o auxiliar, o de una combinación de los mismos, entre las propias empresas, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a ellas por control, y sus clientes o entre clientes*".

Con el objetivo de dar cumplimiento a este precepto, ante la entrada en vigor de la Directiva, la mayoría de las grandes entidades financieras españolas han adoptado una política más de prevención que de otro tipo, si bien también se hace hincapié en la gestión de los citados conflictos de intereses. Esta política se ha materializado sobre todo en dos vertientes:

a) Identificación de los posibles conflictos de intereses

Las entidades financieras españolas han identificado ciertas situaciones que pueden generar potenciales conflictos de intereses que podrían generar, a su vez, riesgos importantes de perjuicio para los intereses de sus clientes. Por lo general, han establecido unos listados de esas situaciones, especificando asimismo un procedimiento especial para resolver aquellos casos en que se pueda generar una situación no recogida en los citados listados. En estos casos, los propios empleados de la entidad de que se trate que observen una de esas situaciones son animados a poner los hechos en conocimiento de las personas o departamentos correspondientes encargados de solucionar el potencial conflicto de intereses. Por supuesto, los empleados están obligados por reglamentos internos de conducta a realizar esta comunicación previamente a la prestación del servicio de que se trate.

b) Implementación de medidas de prevención y gestión de los conflictos de intereses

Para asegurar en la medida de lo posible la independencia y objetividad de los empleados que desarrollen actividades susceptibles de generar conflictos de intereses, la mayoría de las entidades financieras españolas han recogido en sus políticas una serie de medidas de prevención y gestión de estos conflictos.

Entre estas medidas, se pueden destacar las siguientes:

— La prohibición para sus empleados de realizar ciertas conductas como la revelación a unos clientes de las operaciones de otros (conducta esta muy habitual en mercados de valores para intentar cruzar operaciones, las llamadas aplicaciones) o la implantación de soluciones para dichas conductas en caso de que ya se hayan producido (por ejemplo, seguimiento de los principios de prioridad de los intereses del cliente o de asignación equitativa de órdenes).

— Las dirigidas a impedir, en la medida de lo posible, que los empleados puedan ejercer una influencia negativa o inadecuada sobre la forma en que otro empleado o departamento realiza actividades o servicios de inversión.

— Las encaminadas a impedir la participación simultánea o consecutiva de un empleado en diversos servicios o actividades de inversión, o a controlarla si es que no se puede impedir, en aquellos casos en que esa participación pueda perjudicar los intereses de los clientes.

— Los procedimientos dirigidos a impedir o al menos controlar el intercambio de información entre personas o departamentos que desarrollen actividades susceptibles de generar conflictos de intereses, de forma que, si se producen, no perjudiquen los intereses de los clientes.

— Las tendentes a garantizar la autonomía, independencia y objetividad de los empleados que hayan de elaborar cualquier tipo de informes de inversiones o productos financieros, evitando cualquier presión o influencia que se pueda cernir sobre ellos.

Dada la gran variedad de los productos y servicios financieros en la actualidad, es muy difícil dar una respuesta concreta *a priori* a todas y cada una de las situaciones de potenciales conflictos de intereses que se pueden generar. Por ello, y ante la imposibilidad de prever todas estas situaciones, las entidades financieras han articulado, en su mayoría, un procedimiento por el cual, en caso de no poder garantizar la inmunidad de los derechos del cliente, se procede a revelar a éste el origen del conflicto para que pueda tomar la decisión que considere más oportuna respecto del servicio que se le ofrece. Este procedimiento, recogido en el artículo 18.2, no deja de ser una especie de "cajón de sastre" con el que se puede dar respuesta —que no solución— a prácticamente cualquier eventualidad que surja.

Obviamente, el desarrollo de los mercados financieros conllevará nuevos problemas y nuevas posibilidades de conflicto de intereses, para lo cual las entidades deberán obrar en consecuencia con los principios de honestidad, imparcialidad y profesionalidad recogidos en el artículo 19 de la Directiva, intentando dar siempre soluciones que, en definitiva, protejan ante todo los intereses de los clientes.

Antonio J. Monroy Antón

5. MODIFICACION DEL RÉGIMEN DE COEFICIENTES DE INVERSIÓN, RECURSOS PROPIOS Y OBLIGACIONES DE INVERSIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS

La Ley 36/2007, de 16 de noviembre, ha modificado parcialmente la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de inversión de los intermediarios financieros, de modo especial la parte relativa a los recursos propios mínimos y limitaciones de la actividad de las entidades de créditos por razones de solvencia (véase BOE n.º 276, de 17 de noviembre de 2007). También se ha modificado el Real Decreto-Ley 1289/1986 sobre la adaptación del Derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, así como la Ley 26/1988, de 29 de

julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito. Modificaciones que han tenido lugar por medio de la transposición a nuestro ordenamiento de una parte de la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, que refunde su régimen y que fue publicado por el Diario Oficial de la UE n.º L 177 de 30 de junio de 2006, que ocupa 200 páginas del mismo. Directiva que constituye un instrumento esencial para la consecución del mercado interior bajo el doble aspecto de la libertad de establecimiento y de la libertad de prestación de servicios, en el sector de las entidades de crédito, a la que se incorporó el nuevo acuerdo de capital de Basilea de 2004 y que, al margen de otras finalidades, buscó el aproximar la medición de riesgos realizada por el supervisor a los propios mecanismos de medición de las entidades, reconociendo, a su vez, que el tratamiento de la solvencia bancaria debe consistir en algo más que en la simple fijación de un coeficiente de recursos propios mínimos, y estimulando el desarrollo de adecuados procedimientos internos de gestión de riesgos.

La nueva Ley trata, no obstante como hemos indicado, de efectuar una transposición parcial de la Directiva 2006/48/CE en la medida en que la especificación técnica de buena parte de la norma comunitaria hace necesario culminar el proceso de transposición en disposiciones de rango inferior.

Tal como se indica en su exposición de motivos la nueva Ley contiene las modificaciones realizadas en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros. En primer lugar, se modifica la rúbrica del título II de dicha Ley para adaptarlo mejor a su nuevo contenido. De este modo pasa de denominarse "coeficiente de solvencia y limitaciones a la actividad de las entidades de crédito por razones de solvencia", a llamarse "recursos propios mínimos y limitaciones a la actividad de las entidades de crédito por razones de solvencia". Con este cambio se refleja el hecho de que la nueva instrumentación del régimen de recursos propios mínimos exigidos va mucho más allá del establecimiento de un mero coeficiente.

En lo que concierne a los requerimientos mínimos de recursos propios de las entidades de crédito y frente a la anterior redacción de la Ley, que dejaba al desarrollo reglamentario la determinación de las clases de riesgo a cubrir, el nuevo articulado pretende establecer, en sede legal, las grandes orientaciones previas al desarrollo reglamentario incluyendo, asimismo, un abanico más extenso de riesgos a cubrir. Se prevé, a su vez, el desarrollo reglamentario de los métodos de cálculo de esas exigencias de recursos propios. Concretamente, será el Banco de España quien determine las condiciones necesarias para poder utilizar los métodos más avanzados de medición del riesgo. Se permite, como relevante novedad, la utilización de calificaciones externas de crédito, para algunos de dichos métodos, efectuadas por empresas reconocidas por el Banco

de España. Asimismo, se obliga a las entidades a poner en marcha procedimientos internos de evaluación de la adecuación del capital.

En tercer lugar, se refiere el amplio conjunto de competencias que han de permitir al Banco de España ejecutar eficazmente la normativa de solvencia de las entidades de crédito contenida en la propia Ley 13/1985. En especial, se hace alusión al funcionamiento de la supervisión en base consolidada comunitaria, tanto cuando ésta corresponda al Banco de España, como cuando el Banco de España tenga la obligación de cooperar con el supervisor de la Unión Europea que ostente dicha categoría. Por último, se regulan las obligaciones de divulgación del propio Banco de España frente al público. Entre estas últimas, la más importante es la obligación de divulgar periódicamente los criterios y metodologías que el propio Banco de España sigue en la aplicación de las nuevas competencias que le atribuye esta Ley.

En cuarto lugar, se concretan las obligaciones de divulgación al público, especialmente a las partes interesadas del mercado financiero, que habrán de cumplir las entidades de crédito. Existirá el deber de publicación anual de un documento denominado "información con relevancia prudencial". Los contenidos mínimos de este documento los fijará el Banco de España para asegurar que son comparables entre entidades, pero cada una de éstas deberá fijar una política formal de divulgación de información sobre su propia solvencia al público. El Banco de España tutelará el cumplimiento de estas obligaciones de divulgación de las entidades de crédito.

Finalmente, se otorgan al Banco de España nuevas facultades ejecutivas que, sin perjuicio de su potestad sancionadora, le sirvan para ejercer su labor de disciplina en cuanto al cumplimiento de las obligaciones de solvencia por las entidades de crédito.

Alberto Ayala

6. LA TRANSPARENCIA DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS: EL REAL DECRETO 1362/2007

1. Antecedentes y contexto del Real Decreto 1362/2007

Las sociedades cotizadas deben ser "casas de cristal" transparentes para el público inversor que cada día toma decisiones de inversión o desinversión sobre los valores que emiten. Existe, por lo tanto, un interés legítimo de los

inversores por conocer, en tiempo real o, cuando menos, con una periodicidad razonable, las informaciones esenciales para adoptar, de forma fundada, las decisiones de compra o venta de valores. En particular, el interés legítimo reside en conocer la marcha de los resultados financieros de estas sociedades con mayor frecuencia que la que garantiza el régimen general de la LSA, así como la identidad de sus accionistas significativos. Por ello, el estatuto jurídico especial de las sociedades cotizadas comprende una serie de deberes que se les imponen y se encaminan a procurar su transparencia societaria, contable, financiera y política (sobre las participaciones significativas en su capital).

Desde su redacción original, nuestra LMV de 1988, siguiendo el Derecho comunitario vigente en cada momento, ha regulado esta transparencia en dos sedes fundamentales: la información financiera periódica en el art. 35 de la LMV, desarrollado por la Orden Ministerial de 18 de enero de 1991, y la Circular 3/1994, de la CNMV, modificada por la Circular 2/2002, también de la CNMV, y la información sobre participaciones significativas y autocartera en el art. 53 de la LMV (amén de la Disposición Adicional Primera de la LSA), desarrollado por el Real Decreto 377/1991, por la Orden Ministerial de 23 de abril de 1991 y por las Circulares 2/1991 y 4/2000, de la CNMV (ver al respecto nuestro Manual de *"Derecho del Mercado de Valores",* 2.ª edición, Barcelona, 2003, pág. 68 y ss.).

Esta regulación inicial de la transparencia de las sociedades cotizadas ha debido adaptarse al Derecho Comunitario derivado contenido en la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (Directiva de transparencia), desarrollada por la Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007.

En particular, nuestro Derecho se ha adaptado a aquella Directiva de transparencia mediante la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la LMV, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores. El primer desarrollo reglamentario de esta modificación legal afectó al régimen de las OPAs y se articuló a través del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Procedía, por lo tanto, abordar el desarrollo reglamentario del nuevo régimen legal de transparencia, que se ha llevado a cabo por el "Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea" publicado en el BOE n.º 252 del sábado 20 de

octubre de 2007 que entró en vigor el 20 de diciembre de 2007, con algunas excepciones previstas en su Disposición Final Tercera.

2. Aspectos generales del nuevo régimen de transparencia de las sociedades cotizadas

La primera y fundamental mejora sistemática que introduce el Real Decreto 1362/2007 consiste en unificar el régimen reglamentario de la información relevante de las sociedades cotizadas al amparo de la que denomina "información regulada" que —de acuerdo con su art. 1— incluye la información financiera periódica de los arts. 35 y 35 bis de la LMV, la información sobre participaciones significativas, autocartera y derechos de voto y capital de los arts. 53 y 53 bis de la LMV y la información relevante del art. 82 de la misma LMV.

Este concepto común de información regulada permite dar un tratamiento homogéneo a cuestiones tales como la transparencia transfronteriza de la misma y su tratamiento. En efecto:

a) En cuanto a la transparencia transfronteriza, el Real Decreto 1362/2007 establece los supuestos en los que debe considerarse que España es el Estado miembro de origen (art. 2) y aquellos otros en los que España es el Estado miembro de acogida (art. 3).

b) En cuanto al tratamiento de la información regulada, el Real Decreto 1362/2007 se ocupa de su publicación y difusión (art. 4), de la consideración del Registro oficial de la CNMV del art. 92.g) de la LMV como mecanismo central de almacenamiento (art. 5), del control de aquella información regulada por la CNMV (art. 6) y del idioma en que debe publicarse (art. 7).

3. La información financiera periódica

Según decíamos con anterioridad, la información financiera y contable que debe publicar toda sociedad anónima conforme al régimen general establecido en la LSA resulta insuficiente —tanto por su cantidad y calidad como por su frecuencia— para que los inversores puedan tomar decisiones fundadas de inversión cuando de sociedades cotizadas se trata. Es por ello por lo que los arts. 35, 35 bis y 35 ter de la LMV (en la redacción dada por la Ley 6/2007) establecen un régimen especial de información financiera periódica de las sociedades cotizadas que se desarrolla en el Título I del Real Decreto 1362/2007.

Conforme a la nueva regulación, las sociedades cotizadas deben elaborar, publicar y difundir las siguientes informaciones financieras periódicas, en cada ejercicio:

a) Un informe financiero anual —regulado en el Capítulo I— que comprenderá las cuentas anuales y el informe de gestión individuales y, en su caso,

consolidados revisados por el auditor conforme a lo previsto en el art. 208 de la LSA y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido firmadas por los administradores. Este informe deberá publicarse y difundirse en el plazo máximo de los cuatro meses siguientes a la finalización del ejercicio económico y nunca más tarde de la publicación oficial de la convocatoria de la junta general de accionistas u órgano competente para su aprobación (art. 8). Las cuentas anuales individuales se elaborarán conforme a los principios contables establecidos en la legislación del Estado miembro del domicilio social de emisor y las consolidadas conforme a las normas internacionales de información financiera adoptadas por los correspondientes Reglamentos de la Comisión Europea (art. 9). Serán responsables del contenido y publicación del informe financiero anual la propia entidad emisora y sus administradores y dicha responsabilidad se podrá hacer efectiva mediante la acción prevista en el art. 35 ter de la LMV por los titulares de los valores perjudicados (art. 10).

b) Dos informes financieros semestrales —regulados en el Capítulo II— relativos, el primero a los seis primeros meses de cada ejercicio; y el segundo, a los doce meses del ejercicio. Estos informes comprenderán las cuentas anuales resumidas y el informe de gestión intermedio individuales y, en su caso, consolidados y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido y deberán publicarse y difundirse en el plazo máximo de los dos meses siguientes de la finalización del respectivo semestre del ejercicio económico de que se trate (art. 11). El Real Decreto 1362/2007 desarrolla tanto los principios contables y el contenido mínimo de las cuentas anuales resumidas (arts. 12 y 13) como el contenido del informe de auditoría sobre el informe financiero semestral (art. 14) y del informe de gestión intermedio (art. 15) y se ocupa de los deberes de comunicación a la CNMV que surgen para las sociedades cotizadas cuando se produzcan diferencias entre el informe financiero anual y las informaciones semestrales o intermedias (art. 16). También en este caso el emisor y sus administradores responden del contenido y publicación del informe financiero semestral y los titulares de valores que hayan resultado perjudicados pueden ejercitar la acción civil para hacer efectiva tal responsabilidad (art. 17). Por último, el emisor deberá remitir a la CNMV los estados financieros resumidos a efectos estadísticos (art. 18).

c) Dos declaraciones intermedias —reguladas en el Capítulo III— referidas a los períodos transcurridos entre el comienzo de cada ejercicio y las fechas de finalización del primer y del tercer trimestre que contendrán una explicación de los hechos y operaciones significativas y una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y de sus empresas controladas, elaboradas con los mismos criterios aplicables a sus cuentas anuales individuales o consolidadas (arts. 19 y 20).

El régimen reglamentario de la información financiera periódica se completa en el Capítulo IV con la previsión de las obligaciones de los emisores

domiciliados en un Estado extracomunitario (art. 21) y con la habilitación a favor de la CNMV para aprobar, mediante Circular, los modelos de información periódica.

Por último, debe tenerse en cuenta el régimen especial de información financiera de la SEPI (Disposición Adicional Segunda).

4. La información sobre participaciones significativas

Decíamos al principio que un inversor que se plantee la compra o venta de valores tiene un interés legítimo por conocer no sólo la situación financiera de la entidad que los emite, sino también el mapa de las relaciones de poder en el seno de aquella emisora porque la identificación de sus accionistas significativos puede ser decisiva a la hora de adoptar la decisión de invertir o desinvertir. Por ello, los arts. 53 y 53 ter de la LMV, en la redacción dada por la Ley 6/2007, establecen un régimen de transparencia de las participaciones significativas de las sociedades cotizadas que se desarrolla en el Título II del Real Decreto 1362/2007.

a) Noción de participación significativa

En primer lugar, la regulación de la transparencia de las participaciones significativas en el capital de las sociedades cotizadas debe partir del concepto mismo de participación significativa que se refiere a los umbrales del 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 35%, 40%, 45%, 50%, 60%, 70%, 75%, 80% y 90% de los derechos de voto (art. 23). Una vez fijados los umbrales, deben establecerse los sujetos que deberán notificar a la CNMV y al emisor el traspaso —al alza o a la baja— de aquellos umbrales y las circunstancias en que deben cumplir aquel deber de notificación.

b) Sujetos obligados a notificar

En cuanto a los sujetos obligados a notificar, se parte de la noción de accionista como persona física o jurídica que posea acciones del emisor tanto en forma directa como indirectamente a través de una entidad controlada (art. 23).

Pero esta noción de accionista es insuficiente porque existen otros sujetos que, con independencia de la titularidad formal de las acciones, pueden disponer de los derechos de voto vinculados a las acciones de una sociedad cotizada sobre la base de relaciones contractuales, estructurales o reales. En efecto:

— En primer lugar, gozan de un poder de disposición contractual de los derechos de voto de las acciones de una sociedad cotizada y, por lo tanto, están sujetos al deber de notificación las personas físicas o jurídicas que celebren acuerdos con terceros de ejercicio concertado de derechos de voto, de transfe-

rencia temporal y onerosa de derechos de voto, de depósito de acciones en garantía, de constitución de un derecho de usufructo sobre acciones; así como las entidades que presten el servicio de administración, registro y custodia de valores cuando puedan ejercer discrecionalmente los derechos de voto en ausencia de instrucciones de los accionistas, las personas físicas o jurídicas que posean los derechos de voto a través de persona interpuesta, los representantes de los accionistas cuando puedan ejercer discrecionalmente los derechos de voto en ausencia de instrucciones de los accionistas, las sociedades gestoras de IIC o, en los supuestos de copropiedad de acciones, el copropietario o persona designada para ejercitar discrecionalmente los derechos de voto (art. 24).

— En segundo lugar, gozan de un poder de disposición estructural de los derechos de voto de las acciones de una sociedad cotizada y, por lo tanto, están sujetos al deber de notificación la entidad o persona dominante del grupo de entidades (conforme al art. 4 de la LMV) en el que esté inserta la entidad que sea accionista de la sociedad cotizada en el sentido del art. 23 o que disponga de una participación significativa en virtud de un título contractual de los previstos en el art. 24. En estos casos y para evitar duplicidades de notificaciones, no se considera necesaria la notificación por las entidades dominadas siempre que se haga por la entidad o persona dominante (art. 25). La regla anterior —conforme a la cual las entidades o personas dominantes de grupos deben agregar a sus participaciones significativas en sociedades cotizadas las que tengan sus entidades dominadas— no se considera adecuada en determinados supuestos en los que aquellas entidades dominadas sean intermediarios financieros que dispongan de derechos de voto en sociedades cotizadas como consecuencia bien de la gestión colectiva de valores (como sucede en el caso de las sociedades gestoras de IIC) o bien de la gestión individualizada de aquéllos (como sucede con las empresas de servicios de inversión que prestan el servicio de gestión de carteras). Y, por ello, estos supuestos se excluyen del deber de agregación de participaciones significativas a los efectos de su notificación por las entidades o personas dominantes de grupos (arts. 26 y 27).

— En tercer y último lugar, gozan de un poder de disposición real (por proceder de las características de los propios instrumentos financieros) de los derechos de voto de las acciones de una sociedad cotizada y, por lo tanto, están sujetos al deber de notificación las personas físicas o jurídicas que posean, adquieran o transmitan, directa o indirectamente, instrumentos financieros que confieran el derecho a adquirir, exclusivamente por iniciativa propia de dicho tenedor y según acuerdo formal, acciones ya emitidas que atribuyan derechos de voto de una sociedad cotizada (art. 28).

Por último conviene advertir que existe un colectivo de sujetos cuya participación en el capital de las sociedades cotizadas se considera significativa en todo caso, con independencia del porcentaje de derechos de voto que representa. Se trata de los administradores, quienes deberán informar de la proporción

de derechos de voto que quede en su poder, con independencia del porcentaje que represente, tras las operaciones de adquisición o transmisión por su parte de acciones, derechos de voto o instrumentos financieros que den derecho a adquirir o transmitir aquéllos (art. 31). Este deber de notificación es adicional y compatible con el deber de comunicación de las transacciones sobre acciones u otros instrumentos financieros ligados a las mismas que impone a los administradores y directivos de sociedades cotizadas el art. 9 del Real Decreto 1333/2005, en materia de abuso de mercado (ver la Disposición Adicional Primera del Real Decreto 1362/2007) (ver nuestra noticia *sobre* "Abuso de mercado: desarrollo de la Ley del Mercado de Valores por el Real Decreto 1333/2005", en esta *RDBB* n.º 101, 2006, págs. 229 a 232).

c) Circunstancias especiales de notificación

La hipótesis normal en que nace la obligación de notificar las participaciones significativas es la de una sociedad cotizada cuyos valores están admitidos a negociación en un mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado domiciliado en la UE. Sin embargo, existen algunas circunstancias especiales que han sido previstas por el Real Decreto 1362/2007, en concreto: la admisión por primera vez a la negociación de las acciones de un emisor (art. 29), las ampliaciones de capital y derechos de voto con cargo a reservas o las transmisiones de acciones o derechos de voto debidas a procesos de liquidación, fusiones u OPAs (art. 30) o la residencia de los sujetos obligados a notificar en paraísos fiscales o países o territorios de nula tributación o con los que no exista intercambio efectivo de información tributaria (art. 32).

d) Excepciones a la obligación de notificar

Debe tenerse en cuenta que la obligación de notificar la adquisición o transmisión de participaciones significativas en sociedades cotizadas tiene excepciones objetivas y subjetivas. Entre las primeras, aquella obligación no se aplica a las acciones adquiridas exclusivamente a efectos de compensación y liquidación dentro del ciclo corto de liquidación habitual ni a las acciones entregadas a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Entre las segundas, aquella obligación no se aplica a los que posean acciones en su condición de intermediarios financieros que presten el servicio de administración y custodia de valores ni a la adquisición o venta de una participación significativa por un creador de mercado, en las condiciones reglamentariamente establecidas (art. 33).

e) Tratamiento de la información sobre participaciones significativas

El flujo de la información sobre participaciones significativas pasa por tres fases que se regulan en el Real Decreto 1362/2007: la primera fase de notifica-

ción de dichas participaciones significativas, estableciéndose el contenido (con la habilitación, en el art. 39, a la CNMV para establecer los modelos) y el plazo de la misma, que experimenta una reducción significativa a los cuatro días hábiles bursátiles desde el conocimiento de la adquisición o transmisión por la persona obligada y una regulación detallada de los diversos supuestos posibles (arts. 34, 35 y 36). Una segunda fase de incorporación de aquella información a los registros públicos de la CNMV (art. 37). Y una tercera fase de publicación de aquella información por la CNMV (art. 38).

5. La información sobre autocartera

Dado que la autocartera de las sociedades anónimas, cuando se trata de sociedades cotizadas, implica riesgos especiales para el mercado de valores, porque a los riesgos generales se une —como el más significativo— el de servir de instrumento de manipulación de las cotizaciones; es necesario establecer un régimen especial de transparencia de dicha autocartera que se estableció inicialmente en el apartado 1 de la Disposición Adicional Primera de la LSA y que, en la actualidad, está contenido en el art. 53 bis de la LMV introducido por la Ley 6/2007 y desarrollado por el Capítulo II del Título II del Real Decreto 1362/2007.

Este régimen reglamentario obliga a las sociedades cotizadas que adquieran acciones propias que atribuyan derechos de voto en porcentaje superior al 1%, en un solo acto o por actos sucesivos, bien por sí mismas o por una entidad controlada o por una persona interpuesta, a comunicar dicha adquisición a la CNMV, en un plazo máximo de 4 días de negociación. El reglamento se ocupa de la obligación de comunicar, de los sujetos obligados, del contenido de dichas comunicaciones y de la incorporación de la información resultante a los registros públicos de la CNMV (arts. 40 a 43).

Por último, el Capítulo III del Título II del Real Decreto 1362/2007 se ocupa del cumplimiento de los deberes de notificación de participaciones significativas y comunicación de autocartera cuando las sociedades cotizadas estén domiciliadas en un Estado no miembro de la Unión Europea, para las que España sea Estado miembro de origen (art. 44).

6. La transparencia necesaria para el ejercicio de sus derechos por los tenedores de acciones y valores de deuda y sobre otros extremos

El Título III del Real Decreto 1362/2007, sobre "otras obligaciones de información", desarrolla, en primer lugar, el deber de los emisores de acciones o valores de deuda cotizados de asegurarse de que todos los mecanismos y la información necesarios para permitir que sus tenedores ejerzan sus derechos

esté disponible en España cuando sea Estado miembro de origen y se preserve la integridad de los datos (art. 45). También se ocupa de los eventuales requerimientos de información para los emisores de acciones y valores de deuda admitidos a negociación en terceros países (art. 46) y del régimen de comunicación de sistemas retributivos de los administradores y directivos de sociedades cotizadas (art. 47).

7. Conclusión

El Real Decreto 1362/2007 representa un hito significativo en el régimen de la transparencia de nuestros mercados de valores porque culmina el proceso de adaptación de nuestro Ordenamiento al Derecho comunitario vigente, que inició la Ley 6/2007; y lo hace integrando en una misma norma reglamentaria las regulaciones de la información financiera periódica, sobre participaciones significativas y sobre autocartera, que hasta este momento estaban dispersas.

Alberto Javier Tapia Hermida

7. V SEMINARIO HARVARD-COMPLUTENSE DE DERECHO MERCANTIL

La V edición del Seminario Harvard-Complutense de Derecho Mercantil se celebró los días 15, 16 y 17 de octubre de 2007, en la Law School de la Universidad de Harvard con el título *Comparative experiences on listed companies Law* ("Experiencias comparadas en el derecho de las sociedades cotizadas"). El éxito del Proyecto inicial unido al fructífero intercambio de ideas entre especialistas que éste supone han contribuido a consolidar este Seminario que comenzó su andadura en el año 2003. En esta ocasión el Seminario fue patrocinado por los despachos Garrigues, Allen&Overy y por Banco Santander sin cuya inestimable colaboración no podría haber tenido lugar. Un año más se ha contado también con la labor de organización del *European Law Research Center*, el Real Colegio Complutense en Harvard (en especial, de su director D. Ángel Saénz Badillos) y el Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense.

El objetivo del Seminario no ha sido otro que el estudio de las cuestiones actuales del Derecho de sociedades, de las sociedades cotizadas, desde una perspectiva comparada. La elección del tema responde al interés que esta materia despierta en la actualidad, sobre todo teniendo en cuenta las últimas refor-

mas legislativas nacionales centradas en el mercado de valores y el régimen de las ofertas públicas de adquisición —OPAs—.

El Seminario comenzó en la mañana del día 15 de octubre con una introducción a cargo de David Kennedy, Profesor de la Harvard Law School y Director del European Law Research Center, en la que una vez más se congratuló por el éxito de estas iniciativas manifestando la disponibilidad de la Harvard Law School para colaborar con el Departamento de Derecho Mercantil de la UCM en estos Seminarios o en cualesquiera otros que pudieran surgir en el futuro.

En la primera de las ponencias, "A critical revision of Takeovers regulation", el Profesor SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid, ofreció una visión general de la reciente regulación nacional sobre OPAs en la que se ponía además de manifiesto, a la luz de los últimos acontecimientos del mercado español, cuáles eran las deficiencias del sistema y si las reformas introducidas iban de alguna manera a paliar esas deficiencias.

La segunda de las ponencias estuvo a cargo del Profesor KRAAKMAN, Profesor de la Harvard Law School con una ponencia con el título "Rewarding outside Directors". El Profesor Kraakman formula una propuesta para mejorar la eficiencia de los administradores independientes en el ejercicio de sus funciones. Al respecto señala que los mecanismos tradicionalmente utilizados son de carácter disuasorio, fundados en la amenaza en el miedo a las sanciones que de su comportamiento pueden derivar. Así estima que una vía mucho más eficaz es la utilización de incentivos, la obtención de premios como sistema para mejorar su eficiencia. Constata, además, que los incentivos no son en realidad tan costosos como tradicionalmente se han considerado.

Tras el debate que se abrió tras la ponencia del Profesor Kraakman, la Profesora FERNÁNDEZ TORRES, describió con la comunicación "Shareholders rights in the takeover context: a point of comparison: The Delaware approach and the Spanish Law" el derecho de los accionistas en la adopción de medidas defensivas con ocasión de una OPA desde una perspectiva comparada. Expuso el régimen de la *passivity rule* tal y como se configura en el Derecho norteamericano así como en el Derecho español sin olvidar la importante jurisprudencia de Delaware en esta materia. Asimismo, describió cómo se ha configurado en el Derecho español ese derecho de los accionistas a decidir en relación con la posibilidad de adoptar medidas defensivas y cómo en la más reciente literatura norteamericana e incluso en la jurisprudencia (sobre todo en Delaware) se apuesta porque esa decisión quede en manos de los accionistas no sólo para evitar posibles conflictos de interés sino porque son los accionistas los propietarios de la sociedad y por tanto a ellos ha de corresponder adoptar dichas decisiones.

A continuación el Profesor VARA DE PAZ, con su comunicación "Takeover bids and Competition Law" estudió la influencia del Derecho de defensa de la competencia en las operaciones de toma de control en cuanto operaciones de concentración. Desde esta perspectiva analiza el artículo 26 del nuevo Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre reforma de las ofertas públicas de adquisición.

La última comunicación presentada en ese primer día de Seminario fue la de la Profesora FUENTES NAHARRO "Control Enhancing Mechanisms vs. 'The one share-one vote' principle (an outline about the report on the proportionality Principle in EU listed companies)". Con su comunicación nos acercó a las conclusiones presentadas por el grupo de expertos que elaboró el referido Informe en el que se pone de manifiesto la frecuente utilización en todos los países de la Unión Europea de cláusulas que rompen el principio de proporcionalidad de una acción-un voto. La Unión Europea quería adoptar algún tipo de medida con el fin de garantizar el principio de proporcionalidad pero los obstáculos que han puesto los países miembros han hecho que en un Comunicado reciente la Comisión haya anunciado que renuncia a ello.

La segunda sesión del Seminario comenzó con la ponencia presentada por el Profesor GARCIMARTÍN ALFÉREZ, Catedrático de Derecho Internacional Privado de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid, con el título "Cross-borders Takeovers: supervisory Authorities and aplicable Law". La exposición sirvió de excelente guía para entender los problemas asociados a las conocidas como *cross-border listed companies* y más concretamente, los problemas de Ley aplicable que plantea una OPA cuando la sociedad opada cotizada en uno o varios mercados distintos de los del Estado bajo cuya Ley se ha constituido. Es decir, se analizan los problemas que se plantean cuando la *lex mercatus* no coincide con la *lex societatis*.

La segunda ponencia estuvo a cargo del Profesor SUBRAMANIAN, Profesor de la Harvard Law School y de la Harvard Business School, con el título "Latest Developments in Takeover Law&Practice". La presentación giró en torno a las medidas defensivas, a las *poison pills*. En un primer momento, y tras exponer cómo funcionan las *poison pills* así como la política adoptada en relación con ellas en distintos Ordenamientos explicó la vulnerabilidad de éstas, concretamente la vulnerabilidad de las *flip-over provision.* En un segundo momento, y teniendo en cuenta las deficiencias y problemas de aplicación práctica que derivan de la *flip-over provision* centra su atención en la nueva generación de medidas anti-opa que han ido emergiendo en la práctica: las *Customer Assurance Program* (CAP), el Bono Plavix (*Plavix warrant*) o la posibilidad de romper contratos de larga duración en un caso de oferta pública de adquisición. Finalmente, apunta cuáles son las últimas novedades en la materia: las *go-shop provisions.*

Tras el interesante debate a que da lugar esa ponencia siguen una serie de comunicaciones. La primera de ellas, a cargo del Profesor DOMÍNGUEZ RUIZ DE HUIDOBRO, con el título "Yoghurt, privatisations and how regulatory authorizations may affect takeover bids". En la exposición se pone de manifiesto cómo generalmente, cuando se analizan los problemas que derivan del lanzamiento de una oferta pública de adquisición se suele poner énfasis en los aspectos de gobierno corporativo y en la protección de los inversores. Sin embargo, la realidad demuestra que en la práctica no son pocas las veces en que una OPA fracasa única y exclusivamente como consecuencia de decisiones políticas. Tal fue el caso de la OPA lanzada sobre Danone en el año 2005 en la que el "yogur" acabó convirtiéndose en un símbolo de interés nacional. El Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas ha prohibido explícitamente el uso de las llamadas *golden shares* que considera contrarias al Derecho comunitario. A pesar de ello, los gobiernos nacionales siguen haciendo constante uso de ellas tal y como se ha podido comprobar en los distintos procesos de privatización que se han producido en las dos últimas décadas en el ámbito de la Unión Europea. La pregunta que podría formularse es ¿qué puede hacerse en tanto los gobiernos sigan invocando indiscriminadamente el llamado "interés público" como justificación para oponerse a una OPA?

La siguiente comunicación estuvo a cargo del Profesor MARÍN DE LA BÁRCENA, con el título "Deal protection devices in mergers and acquisitions context: a comparative analysis under Spanish and Delaware law". La finalidad de la comunicación era analizar el régimen aplicable a los *lock-ups* tras la reciente reforma legislativa nacional. Especialmente, centra su atención en los llamados *break-up fees* o *termination fees* en cuanto cláusulas contractuales que obligan a la sociedad *target* a pagar una suma a la sociedad adquirente si la operación no llega a buen puerto, tal y como se especifique en la referida cláusula. En definitiva, en el contexto del mercado de control se constata que es frecuente que una vez lanzada una OPA por un primer oferente se desate una guerra por el control de la sociedad *target* que muchas veces es ganada por el segundo o tercer oferente que se aprovechan así de la inversión y de los gastos en que incurre el oferente inicial sin que éste obtenga finalmente nada. Desde esta perspectiva, el art. 42.4 del *Real Decreto 1066/2007 sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición* autoriza a la sociedad *target* a negociar con el primer oferente una comisión nunca superior al 1% de la Oferta que deberá pagarse si la oferta no prospera.

La última comunicación de la mañana estuvo a cargo de la Profesora GALÁN LÓPEZ, con el título "Compensation in Cash and shareholder protection".

La tercera y última jornada del Seminario comenzó con la ponencia a cargo del Profesor GARCÍA DE ENTERRÍA, Catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid, con el título "Opting for and reciprocity concerning the

passivity rule of Directos in the Takeover Directive". Como es sabido la Directiva establece un complicado sistema para que los Estados miembros y las compañías apliquen o no las reglas de pasividad de los administradores y neutralización. Parte esencial del sistema —adoptado como solución de compromiso para permitir la aprobación de la Directiva— son las previsiones de reciprocidad del art. 12.3 de la Directiva, conforme a la cual los Estados miembros pueden eximir a las sociedades de aplicar las reglas de pasividad y neutralización si son objeto de una OPA por parte de una sociedad que no aplica las mismas disposiciones. Al complejo juego de mecanismos aludidos dedicó el Profesor su ponencia.

Tras el debate se abrió el turno de las Comunicaciones siendo la primera de ellas la presentada por el Profesor GÓMEZ JORDANA con el título "Indirect Takeovers: some relevant pitfalls". Se trata del supuesto (contemplado en el art. 7 del *Real Decreto 1066/2007 sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición*) en el que el logro de una participación de control sea consecuencia de una toma de control indirecta. Este supuesto no constituye una modalidad específica determinante de la aplicación de la regulación de OPAs obligatorias, sino que disponen de un régimen legal propio y distinto, dado que las que podíamos denominar OPAs indirectas o sobrevenidas se apartan del carácter irrevocable que desde la adquisición de la participación de control es propio de la oferta obligatoria. En las adquisiciones indirectas o sobrevenidas, puede exceptuarse la obligatoriedad de oferta, si en el plazo de los tres meses siguientes a la adquisición se enajena el exceso de participación y entre tanto no se ejercitan los derechos políticos correspondientes a los valores que excedan del porcentaje de control. Al complejo régimen diseñado en el referido art. 7 del Real Decreto dedicó el Profesor la ponencia.

A continuación el Profesor GONZÁLEZ VÁZQUEZ, presentó la ponencia con el título "The rigths of squeeze-out and sell-out". El régimen de venta y compra forzosas tras la formulación de una OPA es una de las principales novedades de la Directiva y por tanto del régimen nacional. Se trata del reconocimiento al oferente y a los accionistas minoritarios de la sociedad afectada de derechos de compra y venta forzosas de valores con posterioridad a una OPA. En este sentido, cuando, a resultas de una OPA obligatoria o voluntaria por la totalidad de los valores, el oferente posea valores que representen al menos el 90% del capital que confiere derechos de voto y la oferta haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90% de los derechos de voto distintos de los que ya obraran en poder del oferente: a) el oferente podrá exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo y b) los titulares de valores de la sociedad afectada podrán exigir del oferente la compra de sus valores a un precio equitativo. La ponencia trata de analizar esta regla del doble umbral diseñada por el legislador comunitario y nacional concluyendo que aunque pueda considerarse más los accionistas mi-

noritarios, la regla adoptada dificultará la aplicación del indicado mecanismo cuando el oferente, antes de formular la oferta, ya disponga de una participación significativa en la compañía afectada.

La siguiente ponencia estuvo a cargo del Profesor JUSTE MENCÍA, con el título "Obligations of the board of the offeree company: EU Directive and Spanish Law". En la presentación el Profesor analiza cuál debe ser el comportamiento de los administradores de una sociedad cuando ésta ha sido objeto de una oferta pública de adquisición. Concretamente, se diferencia entre cuáles deben son los comportamientos expresamente debidos por los administradores a la luz de la normativa, cuáles son los comportamientos prohibidos y cuáles pueden ser los comportamientos "debidos" por los administradores.

Tras esta ponencia, el Profesor DÍAZ RUIZ, presentó otra con el título: "Voting rights considered for the determination of the taking of control (article 5 of Royal Decree 1066/2007)". El referido art. 5 establece las reglas para realizar el cómputo de los derechos de voto en orden a determinar cuándo debe lanzarse una oferta pública de adquisición. Aunque el nuevo régimen diseñado se ha simplificado y mejorado con respecto al que establecía el Decreto de 1991 sigue suscitando dudas acerca de cómo deben interpretarse dichas reglas. Existen un primer conjunto de reglas establecidas para determinar qué derechos de voto deben entenderse atribuidos a una misma persona (física o jurídica). En relación con ellas, aunque se siguen manteniendo muchos de los conceptos de la anterior normativa han surgido nuevas dudas en relación con el régimen de representación y las facultades de los abogados.

El seminario concluyó al final de la mañana del día 17 con la ponencia "State owned companies and the European control Markets" a cargo del Profesor SIGNES DE MESA. La disciplina impuesta por los mercados financieros para las compañías privadas no tiene los mismos efectos sobre las compañías estatales o compañías sobre las que existe algún tipo de intervención por parte de las autoridades públicas. La principal diferencia estriba en las limitaciones de carácter directo o indirecto que existen sobre la transmisión de la propiedad. Estas limitaciones derivan de especiales derechos de voto o derechos de última decisión que ostentan los poderes públicos (como las *golden shares*) por un lado, y, por otro, por las regulaciones administrativas de carácter sectorial. A nivel comunitario tanto la Comisión como el Tribunal de Justicia se han pronunciado contra esas limitaciones arguyendo que violan o atentan contra el principio de libre circulación de capitales y que, por consiguiente, han de invocarse en supuestos excepcionales.

Isabel Fernández Torres

8. APROBACIÓN DEL NUEVO PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD Y EL DE LAS PYMES Y "MICROEMPRESAS"

El BOE de 20 de noviembre de 2007 publica el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. Este nuevo Plan viene impuesto por la aprobación de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional sobre la base de la normativa de la Unión Europea, que ha implicado un cambio que podemos calificar como sustancial en materia del régimen de la contabilidad de las empresas.

El texto del Plan General de Contabilidad no figura en el propio número del BOE, sino que aparece publicado, dado su volumen, en un suplemento especial, número 278, que ocupa 152 páginas. Este suplemento ha de ser completado tanto por las normas reglamentarias que dicte el Ministerio de Economía y Hacienda, como por las resoluciones del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por lo que se puede decir que la complejidad de esta materia requerirá una extensa regulación.

El Real Decreto que aprueba el Plan General de Contabilidad parte de la afirmación de su obligatoriedad. Así, su artículo 2.º establece que El Plan General de Contabilidad "será de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, sin perjuicio de aquellas empresas que puedan aplicar el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas (en adelante, también Plan General de Contabilidad de PYMES)". Precisamente respecto a éste, el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre (publicado en el BOE de 21 de noviembre), aprueba el Plan General de Contabilidad de pequeñas y medianas empresas y los criterios contables específicos para las "microempresas", considerando que tal Plan es de aplicación a las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, que durante dos ejercicios sucesivos reúna al menos dos de las circunstancias siguientes: a) que el total de las partidas del activo no superen 2.850.000 euros; b) que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los 5.700.000 euros; c) que el número medio de trabajadores durante el ejercicio no sea superior a 50. Se ha de hacer notar que tales condiciones coinciden con las previstas para la redacción, en el caso de sociedades de capital del balance y estado de cambios en el patrimonio neto abreviados (art. 175 de la LSA, modificado por la Ley 16/2007, de 4 de julio). El Real Decreto sobre el Plan General de contabilidad de las PYMES contiene unos criterios específicos para las llamadas "microempresas" que es de aplicación para aquellas cuyas circunstancias sean: a) que el total de las partidas del activo no supere el millón de euros; b) que el importe neto de la cifra anual de negocios no supere los dos millones de euros, y c) que el número de trabajadores no sea superior a diez.

Este Real Decreto regula, por consiguiente, aspectos que hacen referencia a las PYMES y otros con relación a las llamadas "microempresas".

Con relación al Plan General de Contabilidad se ha de decir que el Real Decreto 1514/2007, si bien en su artículo 2.º establece la aplicación obligatoria para todas las empresas, con la salvedad indicada para las PYMES y "microempresas", precisa en su párrafo 2.º que tal obligatoriedad se ve reducida también en cuanto "no tendrán carácter vinculante los movimientos contables incluidos en la quinta parte del Plan General de Contabilidad y los aspectos relativos a numeración y denominación de cuentas incluidos en la cuarta parte, excepto en aquellos aspectos que contengan criterios de registro o valoración". La remisión a estos capítulos facilita, en cierto modo, el cumplimiento de la obligación de la aplicación del nuevo Plan.

A estos efectos, se ha de tener en cuenta que la vigencia de este Plan General implica en el ejercicio de 2008 la sustitución de los planes anteriores por el nuevo, por lo que se establecen cuatro Disposiciones transitorias de suma importancia a los efectos de esa sustitución, cuyo alcance por supuesto excede de esta nota. Sí interesa destacar que la Disposición Transitoria Quinta se ocupa de los desarrollos normativos en materia contable en la que se establece lo siguiente:

Con carácter general, las adaptaciones sectoriales y otras disposiciones de desarrollo en materia contable en vigor a la fecha de publicación de este real decreto seguirán aplicándose en todo aquello que no se oponga a lo dispuesto en el Código de Comercio, Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, disposiciones específicas y en el presente Plan General de Contabilidad.

En particular, las entidades que realicen actividades no mercantiles que vengan obligadas por sus disposiciones específicas a aplicar alguna adaptación del Plan General de Contabilidad, seguirán aplicando sus respectivas normas de adaptación en los términos dispuestos en el párrafo anterior, debiendo aplicar los contenidos del Plan General de Contabilidad o, en su caso, del Plan General de Contabilidad de PYMES en todos aquellos aspectos que han sido modificados. Se deberán respetar en todo caso las particularidades que en relación con la contabilidad de dichas entidades establezcan, en su caso, sus disposiciones específicas.

Hasta que se aprueben las nuevas adaptaciones del Plan General de Contabilidad a las sociedades concesionarias de autopistas, túneles, puentes y otras vías de peaje y a las empresas del sector de abastecimiento y saneamiento de aguas, se mantienen en vigor los criterios relativos a los gastos financieros diferidos de financiación de autopistas, túneles, puentes y otras vías de peaje y los gastos financieros diferidos de financiación de activos del inmovilizado

necesarios para llevar a cabo la actividad de abastecimiento y saneamiento de aguas, establecidos en la norma 7.3 de valoración contenida en la quinta parte de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a estas empresas, aprobadas ambas por Órdenes del Ministerio de Economía y Hacienda de 10 de diciembre de 1998.

Se mantiene expresamente en vigor el régimen transitorio, aprobado por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 29 de diciembre de 1999, a aplicar contablemente en la exteriorización de los compromisos por pensiones regulada en el Reglamento sobre la Instrumentación de los Compromisos por Pensiones de las Empresas con los Trabajadores y Beneficiarios, aprobado por Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre.

Los criterios por los que se establece la delimitación entre fondos propios y fondos ajenos en las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas, aprobadas por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda 3614/2003, de 16 de diciembre, podrán seguir aplicándose hasta 31 de diciembre de 2009.

Se ha de añadir que el Real Decreto contiene una norma transitoria importante relativa a las empresas que formulen cuentas anuales consolidadas. Esta norma viene a significar la vigencia de las que vienen aplicándose hasta el momento presente, en tanto en cuanto, no se promulguen unas normas específicas en esta materia. De forma que las empresas que venían consolidando sus cuentas anuales de acuerdo con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea, formulando esas cuentas conforme al Plan General del Contabilidad de acuerdo con el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas, continuarán bajo el mismo régimen hasta el momento que ese Real Decreto se modifique.

En las disposiciones finales se establecen las habilitaciones pertinentes para el desarrollo del Plan General de Contabilidad. Cabe destacar que la Disposición Final Primera habilita al Ministerio de Economía y Hacienda para que a propuesta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas apruebe por Orden ministerial las adaptaciones sectoriales del Plan General de Contabilidad.

Su Disposición Derogatoria establece que queda derogado el Real Decreto 1645/1990, de 30 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Fernando Sánchez Calero

9. EL TJCE DECLARA ILEGALES LAS LIMITACIONES DEL EJERCICIO DE VOTO Y LA MINORÍA DE BLOQUEO DE LA «LEY VOLKSWAGEN»

El Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas ha declarado recientemente en el asunto C-112/05 que la República Federal de Alemania ha incumplido las obligaciones que le corresponden en virtud del Tratado de la Comunidad Europea (TCE) al mantener en vigor los artículos 2, apartado 1, y 4, apartados 1 y 3, de la Ley de privatización de las participaciones de la sociedad de responsabilidad limitada Volkswagenwerk, de 21 de julio de 1960 (*Gesetz uber die Überführung der Anteilsrechte and der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand,* BGBI. 1960 I, p. 585, y BGBI. 1960 III, p. 641-1-1; en adelante «Ley Volkswagen»).

La Comisión Europea interpuso el 4 de marzo de 2005 un recurso contra Alemania en virtud del artículo 226 del TCE por considerar que tales preceptos de la *Ley Volkswagen* vulneraban los artículos 43 y 56 del TCE relativos a la libertad de establecimiento y a la libre circulación de capitales respectivamente. En particular, la Comisión cuestionaba la legalidad del derecho del Gobierno Federal y del Estado de Baja-Sajonia a nombrar cada uno de ellos a dos miembros del Consejo de vigilancia de la sociedad en tanto fueran accionistas de la misma. Igualmente, la Comisión consideraba contraria a las normas del Tratado la limitación en dicha sociedad del derecho de voto a un máximo del 20% del capital social, así como la elevación al 80% del capital representado de la mayoría necesaria para adoptar decisiones de la junta general de accionistas que, según la Ley de sociedades anónimas alemana, sólo exigen una mayoría del 75%.

En sus conclusiones de 13 de febrero de 2007, el Abogado General Ruiz-Jarabo consideró que el hecho de que la ley alemana ayudase a conservar la titularidad a quien ya la ostentaba hacía que tal disposición vulnerase efectivamente el artículo 56 del TCE. Ello podía presumirse de las tres medidas en cuestión. Respecto de la primera, el Abogado General estimó que la norma alemana tenía por efecto disuadir a quienes pretendieran adquirir una cantidad significativa de acciones de la compañía, puesto que habrían encontrado que, de los diez miembros asignados al capital en el Consejo de vigilancia, cuatro representantes eran nombrados por los poderes públicos, poseedores de un número marginal de títulos. Respecto de la segunda medida, el Abogado General señaló que igualmente se generaban desincentivos para aquel inversor que deseara introducirse en sus órganos de gestión, dado que habría visto cómo su poder de decisión habría quedado diluido por encima del 20% del capital. Incluso llegando a movilizar a todo el pequeño accionariado, la posibilidad de alcanzar cualquier modificación con más de cuatro quintos del capital social en la

Asamblea de accionistas no sería real por la minoría de bloqueo del Gobierno Federal y del *Land*.

En su Sentencia de 23 de octubre de 2007, el Tribunal de Justicia respaldó las conclusiones del Abogado General y declaró, como se ha indicado anteriormente, que las disposiciones citadas de la *Ley Volkswagen* suponían una violación de la libre circulación de capitales. El Tribunal de Justicia desestimó en primer lugar la alegación del gobierno alemán que señalaba que la Ley no era sino la expresión pública de un contrato entre accionistas, sindicatos y autoridades públicas, y que por motivo de su naturaleza privada, no estaba sometido a las disposiciones de libre circulación. El Tribunal de Justicia consideró a este respecto que la *Ley Volkswagen*, basada o no en dicho acuerdo, era una norma nacional e imputable al Estado, cuyas disposiciones eran en última instancia modificables exclusivamente por el legislador.

Respecto a los artículos cuestionados de la Ley, el Tribunal de Justicia analizó el efecto que tales disposiciones podían producir sobre las inversiones directas en la sociedad, esto es, aquellas que tienen como finalidad crear o mantener relaciones duraderas y directas entre el proveedor de fondos y la empresa a la que se destinan dichos fondos para el ejercicio de una actividad económica [v. Directiva 88/361/CEE del Consejo, de 24 de junio de 1988, para la aplicación del artículo 67 del Tratado (artículo derogado, DO L 178, p. 5)]. Sobre esta base, el Tribunal consideró que si bien cabe que las disposiciones afecten por igual a cualquier accionista, ya sean los poderes públicos o no, tal y como había alegado el gobierno alemán, ambas medidas consideradas en su conjunto suponían una influencia esencial en la sociedad Volkswagen y tenían como consecuencia la disuasión de los inversores directos de otros Estados miembros. Tal influencia resultaba igualmente incuestionable respecto de la facultad de los poderes públicos de designar un número de miembros en el Consejo de vigilancia mayor que el que le correspondía en virtud del número de sus acciones. El Tribunal apreció que si bien dicho consejo no es un órgano de decisión, sí ejerce *de facto* un control sobre decisiones de gran trascendencia como la construcción o deslocalización de factorías. Por otro lado, el Tribunal de Justicia estimó que ni las limitaciones de voto, ni el derecho privilegiado de designación que ostentan los gobiernos federal y estatal podían ser justificados sobre la base del artículo 58 del TCE o por razones imperiosas de interés general.

Como derivación de la decisión anterior, la Comisión Europea ha instado a la República Federal Alemana a derogar los preceptos de la *Ley Volkswagen* contrarios a la libre circulación de capitales.

Si bien desde una perspectiva amplia, esta decisión del Tribunal de Justicia ha de insertarse dentro del marco de los numerosos asuntos relativos a las

denominadas "acciones de oro" o mecanismos semejantes que conceden a las autoridades públicas poderes exorbitantes dentro de las sociedades recientemente privatizadas y que tienen como efecto la disuasión de las inversiones directas intracomunitarias. Tales instrumentos han sido declarados generalmente ilegales por el Tribunal de Justicia en sentencias tales como SSTJCE de 4 de junio de 2002, Comisión contra Portugal, C-367/98, Rec. P. I-4731, y Comisión contra Francia, C-483/99, Rec. P. I-4781; SSTJCE de 13 de mayo de 2003, Comisión contra España, C-463/00, Rec. P. I-4581, y Comisión contra Reino Unido, C-98/01, Rec. P. I-4641, y STJCE de 28 de septiembre de 2006, Comisión contra Países Bajos, asuntos acumulados C-282/04 y C-283/04, Rec. P. I-9141. Solamente en la STJCE de 4 de junio de 2002, Comisión contra Bélgica, C-503/99, Rec. P. I-4809, el Tribunal admitió que tales limitaciones a la libre circulación de capitales pueden justificarse por determinados motivos de interés público, como los que se daban en ese caso en concreto, y siempre y cuando no existan medidas menos restrictivas para las libertades fundamentales.

Cabe apuntar finalmente que en fechas próximas tendrá lugar la lectura pública del fallo de la sentencia relativa a los asuntos acumulados C-463/04 y C-464/04, en el que se plantea la cuestión de si es contraria al artículo 56 del TCE la posición privilegiada que mantiene un organismo público italiano en dos sociedades privatizadas, que le permite, a pesar de disponer solamente de un 33,4% del capital social en ambas, mantener la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración. De igual modo, puede destacarse el recurso interpuesto por la Comisión el 13 de julio de 2007 contra la República italiana por considerar contrarios a los artículos 43 y 56 del TCE, respectivamente, los criterios establecidos por el Decreto del Presidente del Consejo de Ministros de 10 de junio de 2004, para concretar los poderes especiales que las autoridades públicas pueden ejercitar respecto de sociedades que participan en los sectores de defensa, transportes, telecomunicaciones, fuentes de energía y otros servicios públicos en virtud del Decreto-Ley n.º 332, de 31 de mayo de 1994, convalidado, con modificaciones, mediante la Ley n.º 474, de 30 de julio de 1999. Dichos poderes especiales reservados a los poderes públicos son: (a) la oposición a la adquisición por parte de los inversores de participaciones significativas que representen al menos el 5% de los derechos de voto o un porcentaje menor fijado por el Ministro de Economía y Hacienda; (b) la oposición a la celebración de pactos y acuerdos entre los accionistas que representen el 5% de los derechos de voto o un porcentaje más reducido fijado por el Ministro de Economía y Hacienda, y (c) el derecho de veto a la adopción de acuerdos de disolución de la sociedad, de transferencia del patrimonio, de fusión, de escisión, de transferencia de la sede de la sociedad al extranjero, o de modificación del objeto social.

Tanto la sentencia del Tribunal de Justicia como las conclusiones del Abogado General en el asunto C-112/05 pueden encontrarse en: http://curia.europa.eu/jurisp/cgi-bin/form.pl?lang=en&Submit=Rechercher&alldocs=alldocs&docj=docj&docop=docop&docor=docor&docjo=dojo&numaff=C-112/05&datefs=&datefe=&nomusuel=&domaine=&mots=&resmax=100.

Juan Ignacio Signes de Mesa

Bibliografía

DERECHO BANCARIO

— Obras generales

EINSELE, D., *Bank-und Kapitalmarktrecht. Nationale und Internationale Bankgseschäfte,* Tubinga, 2006, XXIX, 510 pp.

NOBEL, "Entwicklung im Bank-und Kapitalmarktrecht/Le point sur le droit bancaire et des marchés des capitaux", *SJZ,* n.º 1 2007, p. 7.

SANTONI, G., "Lo jus variandi delle banche nella disciplina della l. n.º 248 del 2006", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 3, 2007, p. 249.

SIRENA, P., "Il ius variando della banca dopo il c.d. decreto-legge sulla sompetitività (n.º 223 del 2006)", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 3, 2007, p. 262.

— El movimiento legislativo en materia bancaria en otros países

MIELK, "Die Umsetzung von Basel II in deutsches Recht.-Ein Überblick über wesentliche Aspekte des KWG-Änderungsgesetzes", *WM,* n.º 14, 2007, p. 621.

— Normativa de la UE en materia bancaria

GRIGNON DUMOULIN, H., "Commentaire de la directive 'transparence' du 15 décembre 2004 et de la directive d'exécution du 8 mars 2007 sur les obligations d'information des sociétés cotées", *Revue des Sociétés,* n.º 2, 2007, p. 281.

MENJUCQ, M., "Premiers pas et premier bilan de la société européenne en France", *Revue des Sociétés,* n.º 2, 2007, p. 253.

MILLRT, L., "The Common Frame of Reference and the Feasibility of a Common Contract Law in Europe", *The Journal of Business Law,* 2007, p. 378.

PERNAZZA y SCARCHILLO, "La società europea: un'esperienza scientifico-didattica transfrontaliera", *Revista del Diritto Commerciale,* 2006, p. 591.

ROTH y LOFF, "Zu den Auswirkungen der Finanzmarktrichtlinie auf Kapitalanlagegesellschaften", *WM* n.º 27, 2007, p. 1249.

Van HULLE, K. y GESELL, H., *European Corporate Law,* Baden-Baden, 2006, 390 pp.

— ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

DIEGO DE VITO, C., "Il dies a quo per la dichiarazione dello statu di insolvenza delle banche sucesiva alla liquidazione coatta nell'interpretazione della Corte costituzionale", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 3, 2007, p. 277.

— BANCOS

CAPRIGLIONE, F., "Disciplina delle partecipazioni bancarie e sottoscrizione di 'strumenti finanziari partecipativi'", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 2, 2007, p. 236.

CAJAS DE AHORROS

VOGEL, "Schutz der Bezeichnung 'Sparkasse' und europäische Grundfreicheiten, Replik auf Brenncke", *ZBB,* n.º 1 2007, cuaderno 2, p. 130.

— ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

FERRO-LUZZI, P., "Cosa è la Banca d'Italia", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 3, 2007, p. 364.

HOGER, "Bankenaufsicht in der UE im Wandel", *WM,* n.º 23, 2007, p. 1053.

— RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)

FISCHER, "Haftung und Abberufung von Bankvorständen", *DSIR,* n.º 25, 2007, p. 1083.

LUPOLI, R., "Problemi in tema di responsabilità della banca girataria per l'incasso di assegno non trasferibile", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 3, 2007, p. 301.

VUIA, M., *Die Verantwortlichkeit von Banken in der Krise von Unternehmen,* Berlín, 2007, 450 pp.

— SECRETO BANCARIO (INFORMACIONES DE LA BANCA)

KRÄMER, G., *Geldwäschebekämpfung durch deutsche Kredit-und Finanzdienstleistungsinstitute,* Frankfurt, 2007, 52 pp.

— BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)

CAPPIELLO, "La vigilanza sui conflitti di interesse nella "banca universale" e il ruolo della class action: l'esperienza statunitense e le iniziative italiane", *Giurisprudenza Commerciale,* n.º 31.1, 2007, p. 40.

ERB, "EHUG-Die neuen HGB-Offenlegungspflichten für Zweigniederlassungen ausländischer Banken in Deutschland ab 2007", *WM,* n.º 22, 2007, p. 1012.

VOLK y SCHÄFER, "Die Umsetzung von Basel II in den USA-Darstellung und Wertung aus deutscher Sicht", *ZBB,* n.º 2, 2007, p. 159.

— CONTRATOS BANCARIOS

ANTONUCCI, A. y PARACAMPO, M.T., "Conflitti d'interesse e disciplina delle attività finanziarie: il titolo II della legge risparmio e le sue successive modifiche", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 3, 2007, p. 285.

APATHY, P., *Österreichisches Bankvertragsrecht. Bd. 6. Kapitalmarkt,* Viena, 2007, 300 pp.

DAGNA, P., "Esclusione dell'eccezione di obbligazione naturale per la ripetizione degli interessi anatocistici, commis-

sione di máximo scoperto e soglia d'usura", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 2, 2007, p. 214.

INZITARI, B., "L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria nella società contemporanea: tramonto della carta moneta e attribuzione pecuniaria per trasferimento della moneta scritturale", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 2, 2007, p. 133.

ROJAS ELGUETA, G., "Il rapporto tra l'art. 2645-ter c.c. e l'art. 2740 cc.: un'analisi economica della nuova disciplina", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 2, 2007, p. 185.

— GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

BARILLÀ, G.B., "Il nuevo schema negóziale di contratto autonomo di garanzia", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 3, 2007, p. 376.

GABRIELLI, E., "'Indici di collegamento' e determinazione dell'oggetto della garanzia nel pegno", en *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 3, 2007, p. 320.

MAGGIORE, L., "Natura del pegno e volontà delle parti", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 2, 2007, p. 167.

— CRÉDITO DOCUMENTARI

DEBATTISTA, C., "The New UCP600-Changes to the Tender of the Seller's Shipping Documents under Letters of Credit", *The Journal of Business Law,* 2007, p. 329.

ULPH, J., "The UCP 600: documentary Credits in the Twenty-first Century", *The Journal of Business Law,* 2007, p. 355.

DERECHO BURSÁTIL

— EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES DE LA UE

AAVV, *German Corporate Governance in International and European Context,* Berlín, 2007, 150 pp.

ALMEIDA CAMPOS, A.R., "Titularização de créditos. Algunas notas sobre titularização sintética", *Revista da Banca,* n.º 60, 2005, p. 77.

AURICH, B., *"Managementkontrolle nach Enron. Fortentwicklung der Managementkontrolle durch Aufsichtsrat und Borrad in börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland und in den USA",* Baden-Baden, 2006, 192 pp.

DANA, R.A. y JEANBLANC, M., *Financial Markets in Continuos Time,* 2.ª ed., Berlín, 2007, 324 pp.

DRYGALA, T., "Aufsichtsratsbericht und Vertraulichkeit im System der Corporate Governance", *Die AktienGesellschaft,* n.º 11, 2007, p. 381.

HUTTER y KAULAMO, "Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz: Änderungen der anlassbhängigen Publizität", *NJW,* n.º 8, 2007, p. 471.

JUST, S., *"Die Anwendbarkeit des Deutschen Corporate Governance Kodex*

auf nicht börsennotierte Unternehmen", Hamburgo, 2007, 330 pp.

LINKER, "Europarechtswidrigkeit der Erlaubnispflichtigkeit der Nachweisvermittlung im Finanzdienstleistungsbereich im Lichte der deutschen MiFID-Umsetzung", *ZBB,* n.º 3, 2007, p. 187.

LITTGER, M., *Deutscher Corporate Governance Kodex. Funktionen und Verwendungschancen. Eine interdisziplinäre Untersuchung mit Begründung einer Methodik zur Auswahl geeigneter Regelungsinstrumente,* Baden-Baden, 2006, 319 pp.

LÖSLER, "Spannungen zwischen Effizienz der internen Compliance und möglichen Reporting-Pflichten des Compliance Officers", *WM,* n.º 15, 2007, p. 676.

MÜLBERT, "Anlegerschutz bei Zertifikaten-Beratungspflichten, Offenlegungspflichten bei Interessenkonflikten und die Änderungen durch das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)", *WM,* n.º 25, 2007, p. 1249.

MÜLLER y OULDS, "Transparenz im europäischen Fremdkapitalmarkt", *WM,* n.º 13, 2007, p. 573.

PASALIC, M., *Der Deutsche Corporate Governance Kodex. Die Akzeptanz und Umsetzung bei börsennotierten Gesellschaften,* Saarbrücken, 2007, 69 pp.

PRIGGE y OFFEN, "Über den Nutzen von Corporate-Governance-Ratings für Aktionäre", *ZBB,* n.º 2, 2007, p. 89.

QUASS, G. y BECKER R.A., "Die REIT-AG nach dem Gesetz über deutsche Inmobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen", *Die AktienGesellschaft,* n.º 12, 2007, p. 421.

RICHTER, J.R., "I comitati interni all'organo amministrativo", *Rivista delle Società,* n.º 1, 2007, p. 260.

SCHNABEL y KORFF, "Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäss §§ 21 ff. WpHG und ihre Änderung durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz-Ausgewählte Praxisfragen", *ZBB,* n.º 3, 2007, p. 179.

SCHRÖDER, C., *Handbuch Kapitalmarktstrafrecht,* Colonia, 2007, 488 p.

SCHWINTOWSKI, H.P., *MiFID-Zeit für (die) Neuorientierung bei den deutschen Finanzdienstleistern,* Baden-Baden, 2007, 208 pp.

SPINDLER y KASTEN, "Änderungen Des WpHG durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)", *WM,* n.º 27, 2007, p. 1245.

STEINMEYER, R./HÄGER, M., *Wertpapiererwerbs-und Übernahmegesetz (WpÜG). Kommentar,* 2.ª ed., Berlín, 2007, 1012 pp.

TAKAHASHI, E., "Japanische Corporate Governance unter dem Gesellschaftsgesetz von 2005", *Die AktienGesellschaft,* n.º 13-14, 2007, p. 476.

THEISEN y RASSHOFER, "Wie gut ist 'Gute Corporate Governance'? —Ein aktueller Praxistest", *DB* n.º 24, 2007, p. 1317.

VENTORUZZO, "La composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate dopo il d. lgs. n.º 303 del 2006: prime osservazioni", *Rivista delle Società,* n.º 1, 2007, p. 205.

WICHERT y WENNINGER, "Die Neuregelung der Erkundigungs-und Aufklärungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. Art. 19 RiL 200439/EG (MiFID) un Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz", *WM,* n.º 14, 2007, p. 627.

ZIMMERMANN von, "'Whistleblowing'-Anforderungen des Sarbanes-Oxley-Acts", *WM* n.º 23, 2007, p. 1060.

ZIVNY, T., *"Kapitalmarktgesetz (KMG). Kommentar. Die Umsetzung der Emissionsprospektrichtlinie 2003/71/EG aus Sicht der Praxis",* Viena, 2007, p. 489.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

TIMMEN, L., *Der chinesische Kapitamarkt,* Hamburgo, 2007, 122 pp.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y EXCLUSIÓN

PARMENTIER, "*Ad-hoc*-Publizität bei Börsengang und Aktienplatzierung", *NZG,* n.º 11, 2007, p. 407.

SCHANZ, K.-M., *Börseneinführung. Recht und Praxis des Börsengangs,* 3.ª ed., Munich, 2007, 800 pp.

WARZITZ, T., *Der Börsengang im Lichte fundamentaler Unternehmensdaten. Unternehmensentwicklung und Börsengang unter besonderer Berücksichtigung von nicht börsennotierten Unternehmen,* Lohmar, 2006, 474 pp.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

BENICKE, C. y SCHÄFER, F. y WIEGAND, W., *Vermögensverwaltung. Übernahmerecht im Gefolge der UE-Übernahmerichtlinie. Bankrechtstag 2006,* Berlín, 2007, 206 pp.

EGE, R., *Das Kollisionsrecht der indirekt gehaltenen Wertpapiere,* Berlín, 2007, 240 pp.

FABIANO, A.E., "La negoziazione di bond e le conseguenze della violazione degli oblighi di informazione dell'intermediario tra responsabilità per inadempimento e nullità del contratto", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 3, 2007, p. 338.

FINDEISEN, M., *Über die Regulierung und die Rechtsfolgen von Interessenkonflikten in der Aktienanalyse von Investmentbanken. Eine vergleichende Darstullung des US-amerikanischen und des deutschen Rechts,* Baden-Baden, 2007, 393 pp.

HAGEN-ECK/WIRSCH, *"Gestaltung von Directors' Dealings und die Pflichten nach § 15a WpHG", DB,* n.º 9, 2007, p. 504.

HOTZ, M., *Information und Desinformation des Kapitalanlegers durch Finanzanalysen. Eine rechtsvergleichende und rechtstatsächliche Untersuchung,* Munich, 2007, 405 pp.

KREMER, R.M., *Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit des Wirtschaftsprüfers gegenüber Kapitalanlegern. Eine Untersuchung zur Notwendigkeit und Ausgestaltung einer sekundärmarktbezogenen Dritthaftung wegen unzureichender Prüfungsleistungen,* Gotinga, 2007, 528 pp.

ROTHENHÖFER, K., *Anlegerschutz durch Schriftform und Dokumentation bei Wertpapierdienstleistungen,* Baden-Baden, 2007, 396 pp.

SCOTTI CAMUZZI, S., "I conflitti di interessi fra intermediari finanziari e cliente nella directiva MiFID", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 1.ª, n.º 2, 2007, p. 121.

VELTMANN, T., *Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht,* Herzogenrath, 2007, 288 pp.

VÖLKL, W. y VÖLKL C., *Handbuch der Beraterhaftung. Haftung und Haftungsvermeidung bei komplexen Dienstleistungen,* Viena, 2007, 358 pp.

WEISHAUPT, H., *Schadensersatzansprüche der Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft im Falle einer fehlerhaften Stellungnahme nach § 27 WpÜG,* Hamburgo, 2007, 300 pp.

ZINGEL, "Die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen nach dem Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz", *BKR,* n.º 5, 2007, 173 pp.

— OPAS

DAMROSE, L., *Gefährdungsanalyse und effektive Verhinderung der Geldwäsche. Grundlagen, Risikoanalyse, Präventionsmassnahmen,* Saarbrücken (2007), 120 pp.

DIMKE, A.W., *Neutralitätspflicht und Übernahmegesetz. Eine vergleichende Untersuchung von Abwehmassnahmen bei feindlichen Übernahmen nach deutschem und US-amerikanischen Recht unter besonderer Berücksichtigung des deutschen Übernahmegesetzes,* Frankfurt, 2007, 679 pp.

GÖTZ, *"Strafprozessuale und aktienrechtliche Anmerkungen zum Mannesmann-Prozess", NJW,* n.º 7, 2007, p. 419.

HAMANN, "In concert or not in concert?", *ZIP,* n.º 23, 2007, p. 1088.

HUBER, P., *Überhmegesetz. Kommentar,* Viena, 2007, 450 pp.

JOSENHANS, M., *Grenzüberschreitende öffentliche Übernahmeangebote. Unter besonderer Berücksichtigung des deutsch-amerikanischen Verhältnisses,* Berlín, 2007, 478 pp.

KALSS, S. y ZOLLNER, J., *"Squeeze-out. Der Gesellschafterausschluss nach GesAusG, UmwG und SpaltG,* Viena, 2007, 222 pp.

KLEPSCH y KIESEWETTER, "Befreiung vom Pflichtangebot beim Erwerb zur Sanierung", *BB* n.º 26, 2007, p. 1403.

KUMPAN, CH., "Private Equity und der Schutz deutscher Unternehmen", en *Die AktienGesellschaft,* n.º 13-14, 2007, p. 461.

MARTÍNEZ, L.M., *Information der Aktionäre nach schweizerischem Aktien- und Kapitalmarktrecht,* Zurich, 2006, 380 pp.

RONTCHEVSKY, N. y STORCK, M., "Droit des marchés financiers", *Revue trimestrielle de Droit commercial et de Droit économique,* n.º 1, 2007, p. 185.

SCHNEIDER, "Acting in Concert : Vereinbarung oder Abstimmung über Ausübung von Stimmrechten?", *ZGR, n.º* 3, 2007, p. 440.

— RÉGIMEN DE LOS INSIDER

CLOPPNBURG y KRUSE, "Die Weitergabe von Insiderinformationen an und durch Journalisten", *WM,* n.º 24, 2007, p. 1109.

HEIDELBACH, A. y RENZ, H., *Veröffentlichungspfichten von Unternehmen. So kommen Sie Ihren Veröffentlichungspflichten als AG, GmbH, GmbH & Co KG, und OHG nach,* Colonia, 2007, 179 pp.

HÜRLIMANN, S., *Der Insiderstraftatbestand,* Zurich, 2006, 249 pp.

JÄGER, S., *Das Prospekthaftungsstatut,* Baden-Baden, 2007, 388 pp.

KOENIG, D., *Das Verbot von Insiderhandel,* Zurich, 2006, 282 pp.

REIFSCHNEIDER, C., *Informationeller Anlegerschutz. Ökonomische Analyse der Konkretisierung und Durchsetzung sekundärmarktbezogener Informationspflichten,* Wiesbaden, 2007, 269 pp.

SCHÄFERS, S., *Informationsrechte von Aktionären,* Baden-Baden, 2007, 258 pp.

TELLERY, M., "L'information des sociétés cotées et non cotées: una évolution certaine de nouveaux risques probables", *Revue trimestrielle de Droit commercial et de Droit économique,* n.º 1, 2007, p. 17.

Von DRYANDER/SCHRÖDER, "Gestaltungsmöglichkeiten für die Gewährung von Aktienoptionen an Vorstandsmitglieder im Lichte des neuen Insiderrechts", *WM,* n.º 12, 2007, p. 543.

TÍTULOS VALORES

— VALORES MOBILIARIOS

ACCIONES

CULOT, H., "La prime d'émission", *Revue Pratique des Sociétés*, 4.º trimestre, 2006, p. 455.

KÜHBACHER, T., *Aktienoptionen für Führungskräfte,* Stuttgart, 2007, 328 pp.

LATELLA, D., "Warrants azionari e disciplina generale dei contratti: problema in tema di onerosità della causa, corrispettività delle prestazioni e risoluzione per inadempimento del contratto di opzione", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 3, 2007, p. 375.

LEUERING, D., "Der Rückerwerb eigener Aktien im Auktionsverfahren", *Die AktienGesellschaft,* n.º 12, 2007, p. 435.

— OBLIGACIONES

IGLESIAS, J.L. y PAZ-ARES, C., "Obligaciones convertibles y exclusión del derecho de suscripción preferente", *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario,* n.º 700, 2007, p. 533.

— TÍTULOS CAMBIARIOS

LETRA DE CAMBIO

ROMANO, A.A., "Levata di protesto erronea o illegittima e demanda di cancellazione del nome dal registro di cui all'art. 3-bis, d.l. 18 settembre 1995, n.º 38.º: note minime in punto di legittimazione a contraddire", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 3, 2007, p. 310.

CHEQUE

PICCININI, V., "In tema di adempimento delle obligazione pecuniarie mediante assegno circolare", *Banca Borsa Titoli di Credito*, parte 2.ª, n.º 2, 2007, p. 139.

TAPIA HERMIDA, ALBERTO J., *Fusiones y OPAs transfronterizas*, Editorial Thomson/Aranzadi, Madrid, 2007 (240 páginas).

En los últimos años, se han multiplicado en los mercados de capitales internacionales las concentraciones transfronterizas de grandes corporaciones cotizadas, domiciliadas en distintos Estados. En concreto, en el ámbito comunitario europeo se constata un movimiento cada vez más intenso de concentraciones de sociedades en sectores estratégicos, como el bancario, el energético, el de infraestructuras, etc., en las que han estado implicadas las principales sociedades cotizadas españolas. Por ello, nos parece que tiene especial interés la obra del profesor Alberto Tapia sobre las fusiones y las OPAs transfronterizas, que son los dos cauces típicos para realizar aquellas concentraciones.

Esta obra presenta dos características generales que merecen ser destacadas: una primera nota, que consiste en su voluntad de ofrecer un estudio comparativo de los dos métodos de concentración puesto que varias sociedades que pretendan concentrar sus energías pueden optar, en determinadas circunstancias, por uno u otro camino y, en el momento de decidirse, deben contar con análisis no sólo económicos, sino también jurídicos que les muestren las ventajas e inconvenientes de cada opción. La segunda característica general de la obra es de tipo metodológico y consiste en su fundamentación empírica. Convencido su autor de la necesidad de presentar los resultados de su investigación contrastados con la realidad de los mercados de capitales, ofrece constantes referencias a lo largo de la obra a los casos más recientes y paradigmáticos de operaciones que, siendo transfronterizas y predominantemente europeas, han implicado a sociedades españolas. Y para ello identifica las descripciones de estos casos de lo que denomina *"práctica societaria"* con una grafía distinta y con las referencias, bien a los registros públicos de hechos relevantes y OPAs de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o bien a los anuncios publicados en el BORME. Todo ello para permitir que el lector interesado en profundizar en el examen de las circunstancias de alguna de las operaciones referidas pueda ir a las fuentes públicas de libre acceso de aquella información más detallada.

El contenido de la obra parte del concepto básico de concentración entre empresas o concentración económica, propio del Derecho de la competencia, que se encuentra en el Reglamento comunitario n.º 139/2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas y en nuestra Ley 15/2007, de Defensa de la Competencia. Desde este tronco común, la obra se bifurca en dos ramas dedicadas a cada uno de los métodos de concentración: las fusiones y las OPAs. En particular, la obra centra su atención en las sociedades cotizadas como protagonistas principales de los grandes procesos de concentración.

Conforme al esquema señalado, la obra comienza, en su Capítulo I, tratando de los aspectos generales de las concentraciones transfronterizas intracomu-

nitarias de sociedades de capital cotizadas en la Unión Europea. En este Capítulo I, tomando como punto de partida el examen de la práctica societaria europea, el autor constata que existe una cierta esquizofrenia de algunos Estados comunitarios que mantienen una postura favorable a las concentraciones intracomunitarias de sociedades a la hora de participar en la redacción de los textos comunitarios y, al mismo tiempo, dificultan estas concentraciones con posturas proteccionistas cuando afectan a grandes corporaciones ubicadas en sus territorios, especialmente cuando implican procesos de deslocalización. Sigue este Capítulo I estableciendo la noción básica de concentración transfronteriza de sociedades de capital cotizadas en la Unión Europea y el marco regulatorio general de estas concentraciones, que se expande en tres tipos de regulaciones: la regulación competitiva de las concentraciones entre empresas, cuyo control se hace sobre la base del ya citado Reglamento n.º 139/2004; la regulación societaria de las fusiones transfronterizas de sociedades de capital, que pueden desembocar en una sociedad de régimen supraestatal, como es la Sociedad Anónima Europea, conforme al Reglamento n.º 2157/2001, o en una sociedad doméstica, conforme a la Directiva 2005/56/CE, y, por último, la regulación mobiliaria de las OPAs, armonizada por la Directiva 2004/25/CE. Por último, destaca en este Capítulo I, el análisis de procedimientos alternativos a los cauces típicos de la fusión o la OPA que combinan elementos de ambos como, por ejemplo, el "*scheme of arrangement*" previsto en la Ley de Sociedades Británica que ha sido el cauce utilizado para la absorción de Scottish Power por Iberdrola o del Abbey National Bank por el BSCH.

En el Capítulo II, la obra trata del primero de los dos métodos típicos de concentración transfronteriza de sociedades cotizadas: las fusiones, comparando los dos métodos antedichos, que concluyen con la constitución bien de una sociedad supraestatal, como la SE, o bien con una sociedad doméstica, con especial atención al régimen armonizado que establece la Directiva 2005/56/CE. Así, se ocupa de la noción de fusión transfronteriza de sociedades de capital cotizadas como procedimiento de concentración en sociedades domésticas, de sus clases (por absorción o creación de una nueva sociedad), de su procedimiento (con especial referencia a la protección de los trabajadores, acreedores y socios minoritarios disidentes) y a sus efectos.

El Capítulo III de esta obra trata de las OPAs transfronterizas intracomunitarias sobre la base de un examen completo de la Directiva 2004/25/CE en general y, en particular, de los criterios de distribución de la supervisión y de la normativa aplicable a los aspectos propios del Derecho de sociedades y del mercado de valores en los casos en los que las OPAs inciden, simultáneamente, en varios Estados comunitarios. El autor presta una atención especial a los aspectos cruciales en las OPAs transfronterizas, como son la eventual neutralización de las barreras defensivas y la posible aplicación del principio de reci-

procidad a tales efectos. Y este análisis del texto comunitario lo contrasta, por un lado, con su adaptación a nuestro Derecho mediante la Ley 6/2007 y el Real Decreto 1066/2007, sobre el régimen de las OPAs y, por otro lado, con las operaciones transfronterizas más relevantes que han implicado a sociedades españolas en los últimos años, tales como las OPAs sobre Endesa, la OPA de BBVA sobre BNL, la OPA de Imperial Tobacco sobre Altadis, la OPA de Sacyr Vallehermoso sobre Eiffage, etc., etc.

Acaba la obra con un Capítulo IV dedicado a plasmar las conclusiones sucintas a las que llega sobre cada uno de los tres aspectos analizados: las concentraciones, las fusiones y las OPAs transfronterizas de sociedades de capital cotizadas.

En conclusión, nos parece que nos hallamos ante una obra de gran interés y utilidad tanto por la importancia creciente de la materia que trata como por el modo en que aborda esta materia, combinando una sólida estructura teórica con un contraste de la misma con la práctica. La calidad de la obra es una lógica expresión de la valía de su autor, que a su ya más acreditada condición de investigador universitario, añade en este libro la paciente observación de la realidad, enriquecida por su experiencia como jurista destacado y como partícipe en los trabajos legislativos comunitarios que han alumbrado los textos vigentes.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid

ÍNDICE GENERAL DEL AÑO 2007

	N.º de revista	Página
ARTÍCULOS		
— El acuerdo unánime de celebrar Junta Universal en la Sociedad Anónima. Aspectos materiales y formales. *Mario Sánchez Linde*	105	7
— Reuniones informativas con analistas, inversores institucionales y otros profesionales. (Análisis de las recomendaciones de la CNMV). *Daniel Rodríguez Ruiz de Villa*	105	49
— Responsabilidad de la entidad directora por las falsedades u omisiones contenidas en el folleto informativo de una emisión u oferta pública de venta de valores. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda*	105	67
— Líneas generales del nuevo régimen sobre las OPAs. *Fernando Sánchez Calero*	106	9
— La aplicación de la "MIFID" a las entidades de crédito. Una aproximación a partir del Anteproyecto de Ley de Modificación parcial de la Ley del Mercado de Valores. *Francisco Uría Fernández*	106	41
— Los derechos especiales de emisión de dióxido de carbono en el derecho español. *Isabel Rodríguez Martínez*	106	83
— La Revisión 2007 de las Reglas y Usos Uniformes relativos a los Créditos Documentarios: Las nuevas RUU 600. *Alberto Díaz Moreno y María Jesús Guerrero Lebrón*	107	9
— Las funciones del Banco de España en materia de comisiones y publicidad. La nueva regulación de las comisiones en el sector hipotecario. *José Luis García-Pita y Lastres*	107	45

	N.º de revista	Página
— Los nuevos entornos regulatorios y las cajas de ahorros españolas. *Juan R. Quintás Seoane*	108	9
— Sobre el régimen de las cajas de ahorro. *Fernando Sánchez Calero*	108	23
— Algunas reflexiones sobre el sistema de gobierno de las cajas de ahorro. *Gaudencio Esteban Velasco* ..	108	37
— Aportación de las cajas de ahorros a un mercado financiero plural en la Unión Europea. *José María Méndez Álvarez-Cedrón*	108	97
— La relevancia de la fusión de cajas de ahorros. *Adolfo Sequeira Martín*	108	125
— La doble dependencia de las cajas de ahorro. *Tomás-Ramón Fernández*	108	153
— Reflexiones para mejorar la regulación y facilitar la aceptación de las cuotas participativas. *José Luis Colino Mediavilla*	108	167
— La presencia de las Administraciones públicas en los órganos rectores de las cajas de ahorros. *Germán Fernández Farreres*	108	185
— El buen gobierno de las sociedades y su evolución. *Manuel Olivencia*	108	209

CRÓNICA

— La comunicación de los titulares de acciones para su participación por medios telemáticos en la Junta General de las sociedades cotizadas. *Carlos Loring Rubio*	105	115
— Requisitos fiscales y proceso cambiario. *Federico Adán Doménech*	105	125
— La Ley 44/2006, de 29 de diciembre, de Mejora de la Protección de los Consumidores y Usuarios: contenido y reflexiones a la luz de su articulado. *Javier Martínez Rosado*	106	133

	N.º de revista	Página
— A vueltas con la independencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. *Mercedes Fuertes* . . .	107	163
— El voto acumulativo ("cumulative voting") en el régimen societario argentino. *Carlos A. Molina Sandoval*	107	183

JURISPRUDENCIA

— Cuotas participativas de las cajas de ahorros. *Manuel Martínez Mercado*	105	147
— De nuevo, el valor obligacional de las cartas de patrocinio. *J. Sánchez-Calero Guilarte*	106	169
— A propósito de la legalidad de la Circular interna 10/2002, de 18 de octubre, sobre el Código de Conducta para el personal del Banco de España: comentario a la sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Social, sección 1.ª), de 7 de marzo de 2007. *Fernando González Botija*	107	231
— Responsabilidad por negligencia en la gestión de carteras de inversión. *Alberto Javier Tapia Hermida* .	108	237

NOTICIAS

— Desarrollo de la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros por el Reglamento (CE) n.º 1287/2006 de la Comisión y por la Directiva 2006/73/CE de la Comisión. *Alberto Javier Tapia Hermida*	105	173
— Las sociedades de responsabilidad limitada podrán crearse a través de internet mediante el Documento Único Electrónico. *Juan Ignacio Signes de Mesa* .	105	176
— Nuevas exigencias informativas para las transferencias de fondos comunitarias. *Alfonso Guilarte Gutiérrez*	105	178

	N.º de revista	Página
— Francia: jurisprudencia en torno a la responsabilidad bancaria por concesión de créditos excesivos. *David Pérez Millán*	105	179
— La implicación de los trabajadores de la sociedad anónima europea en la Ley 31/2006 de transposición de la Directiva europea. *Gaudencio Esteban Velasco*	105	180
— Informe preliminar sobre la regulación de los mercados de capital norteamericanos. *Isabel Fernández Torres*	105	194
— Informe de la Comisión Europea sobre la transposición de la Directiva de OPAs. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	105	201
— La Circular 3/2006 de la CNMV sobre folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva. *Alberto Javier Tapia Hermida*	105	202
— Circular del Banco de España sobre información a rendir por la Sociedad Española de Sistemas de Pago. *Alfonso Guilarte Gutiérrez*	105	205
— IV Seminario Harvard-Complutense de Derecho Mercantil. *David Pérez Millán*	105	206
— La reforma de la legislación de defensa de los consumidores y usuarios. *Javier Martínez Rosado*	105	213
— Jornada sobre el buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. *Esther Hernández Sainz*	105	227
— El Banco de España aprueba nuevas reglas para el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. *Alfonso Guilarte Gutiérrez*	105	237
— La SEC impulsa cambios en la auditoría de sociedades cotizadas. *Mónica Fuentes Naharro*	105	238
— Interpretaciones sobre las Normas Internacionales de Información Financiera. *Fernando Sánchez Calero*	106	189
— La nueva regulación de los Fondos de Titulización de Activos para favorecer la financiación empresarial: la Orden PRE/3/2007. *Alberto Javier Tapia Hermida*	106	190
— La Fundación de Estudios Financieros publica su "Observatorio de gobierno corporativo 2006". *Alfonso Guilarte Gutiérrez*	106	194

	N.º de revista	Página
— Recurso de la Comisión Europea contra la legislación francesa sobre prohibición de remuneración de cuentas corrientes. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	106	194
— Reforma del régimen reglamentario de las Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre (los denominados *Hedge Funds*) por el Real Decreto 362/2007. *Alberto Javier Tapia Hermida*	106	195
— EEUU: Iniciativa legislativa para un mayor control por los accionistas de la retribución de los administradores. *Juan Sánchez-Calero*	106	197
— La Directiva 2007/16/CE, de la Comisión, sobre las inversiones de los OICVM. *Javier Fernández Alén*	106	199
— Transparencia de las relaciones financieras entre las Administraciones públicas y las empresas públicas. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	106	201
— Sobre el ejercicio del derecho de voto por parte de los accionistas. *Alberto Ayala*	106	202
— Documento del Gobierno británico sobre la aplicación de la Directiva de fusiones transfronterizas. *Alberto Javier Tapia Hermida*	106	203
— Estudio de la Comisión Europea sobre la proporcionalidad entre el Capital y el control en las sociedades cotizadas. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	106	207
— Interpretación restrictiva de la "actuación en concierto" en la jurisprudencia alemana. *Andrés Recalde Castells*	106	208
— La transposición de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las Ofertas Públicas de Adquisición a la legislación británica. *Blanca Puyol Martínez-Ferrando*	106	214
— Nueva reforma de la Ley del Mercado de Valores. *Fernando Sánchez Calero*	107	269

	N.º de revista	Página
— Algunas referencias informativas en materia de retribución de administradores. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	107	273
— Consulta al ICAC sobre el deber de secreto del auditor. *Alfonso Guilarte Gutiérrez*	107	275
— Novedades en materia de blanqueo de capitales. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	107	276
— Modificaciones de reglamentos y estatutos de Instituciones de Inversión Colectiva que se considerarán de escasa relevancia. *Fernando Barco*	107	279
— Consulta al ICAC sobre la nueva indicación en la Memoria de la distribución por sexos de puestos directivos. *Christi Amesti Mendizábal*	107	280
— La Ley 22/2007, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. *Alberto Javier Tapia Hermida*	107	281
— Aprobación de la Directiva sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. *Fernando Sánchez Calero*	107	288
— Malta y Chipre se incorporan al euro. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	107	290
— El fraude comercial en la labor de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho mercantil internacional. *Alfonso Guilarte Gutiérrez*	107	291
— Seminario Internacional sobre Insolvencia de Sociedades. *Mónica Fuentes Naharro*	107	291
— Simposio de la CNUDMI sobre Derecho mercantil uniforme. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	107	292
— Publicado el Proyecto de Real Decreto por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. *Christi Amesti Mendizábal*	107	293
— Avances de la CNUDMI en relación con la insolvencia de los grupos de sociedades. *Alfonso Guilarte Gutiérrez*	107	293
— Transposición de la Directiva de OPAs en el ordenamiento alemán. *Alberto Ayala*	107	294

	N.º de revista	Página
— Iniciativas parlamentarias en los EE.UU. sobre el papel de las agencias de calificación crediticia en la reciente crisis hipotecaria. *Alberto Javier Tapia Hermida*	107	295
— Informe del "Takeover Panel" sobre el ejercicio 2006-2007. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro*	107	296
— Evaluación por la Comisión Europea de la aplicación por los Estados miembros de las Recomendaciones sobre retribución de los administradores y sobre consejeros independientes. *Juan Sánchez-Calero Guilarte*	107	298
— Memoria de responsabilidad social corporativa de las Cajas de Ahorros de 2006. *Alberto Ayala*	108	265
— Consulta preparatoria de la posible elaboración del Estatuto de la Sociedad Privada Europea. *Isabel Fernández Torres*	108	266
— Modificación de la Tercera y Sexta Directivas en materia de sociedades. *Fernando Sánchez Calero*	108	268
— Los conflictos de intereses ante la entrada en vigor de la Directiva 2004/39/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros. *Antonio J. Monroy Antón*	108	269
— Modificación del régimen de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de inversión de entidades financieras. *Alberto Ayala*	108	271
— La transparencia de las sociedades cotizadas: el Real Decreto 1362/2007. *Alberto Javier Tapia Hermida*	108	273
— V Seminario Harvard-Complutense de Derecho Mercantil. *Isabel Fernández Torres*	108	281
— Aprobación del nuevo Plan General de Contabilidad y el de las PYMES y "Microempresas". *Fernando Sánchez Calero*	108	287
— El TJCE declara ilegales las limitaciones del ejercicio de voto y la minoría de bloqueo de la «Ley Volkswagen». *Juan Ignacio Signes de Mesa*	108	290