

**¿POR QUÉ NO SE EMITEN CUOTAS PARTICIPATIVAS?**

JOSÉ LUIS COLINO MEDIAVILLA

Profesor Titular de Derecho Mercantil

Universidad Complutense de Madrid

Publicado en:

Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal

Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde

Tomo I

2007

ISBN: 978-84-9768-436-1

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.

Universidad Complutense.

Ciudad Universitaria s/n.

28040 Madrid

00 34 -913 94 54 93

[jlcolino@der.ucm.es](mailto:jlcolino@der.ucm.es)

<http://www.ucm.es/info/mercantil>

*Documento depositado en el archivo institucional [EPrints Complutense](http://www.ucm.es/eprints)*

<http://www.ucm.es/eprints>

## **Resumen**

Las cuotas participativas de las cajas de ahorros no se utilizan. Las razones son que su regulación es compleja, insegura y defectuosa. En consecuencia, es necesario mejorar su regulación.

## **Palabras clave**

Cuotas participativas; cajas de ahorros.

## **Abstract**

Participating shares of savings banks are not used. The reasons are that their regulation is complex, uncertain and defective. In consequence, it's necessary to improve their regulation.

## **Key words**

Participating shares; savings banks.

## ¿POR QUÉ NO SE EMITEN CUOTAS PARTICIPATIVAS?<sup>1</sup>

**José Luis COLINO MEDIAVILLA**

Profesor Titular de Derecho Mercantil

Universidad Complutense de Madrid

### SUMARIO:

I. REALIDAD Y DERECHO.

II. ALTERNATIVAS PARA LA OBTENCIÓN DE RECURSOS PROPIOS.

III. COMPLEJIDAD TIPOLOGICA.

IV. INSEGURIDAD JURÍDICA Y DISFUNCIÓN.

V. RIGIDEZ DEL TIPO.

VI. REPARTO DEL PODER Y NATURALEZA DE LAS CAJAS DE AHORROS.

VII. PRESENTE Y FUTURO.

---

<sup>1</sup> Este trabajo 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.

## I. REALIDAD Y DERECHO.

Al elegir tema para el homenaje al profesor Rafael García Villaverde, amigo y maestro, pensé en las cuotas participativas de las cajas de ahorros. Ya me había aproximado a esta figura en otras ocasiones, aunque sin detenimiento suficiente<sup>2</sup>. Además, el profesor García Villaverde estudió su regulación originaria, lo que me permitía el honor de continuar su trabajo<sup>3</sup>.

En el plano objetivo, parecía necesario estudiar específicamente las razones de la falta de correspondencia entre vigencia normativa y vigencia fáctica de la institución, que no sólo puede predicarse de la regulación originaria, sino también del Derecho vigente, pese a que su razón de ser consiste en introducir las reformas necesarias para activar la utilización de la figura<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> Lo había hecho de la mano de otras instituciones que, en mayor o menor medida, guardan relación con las cuotas participativas, vid. la bibliografía que cierra este trabajo.

<sup>3</sup> Las cuotas participativas fueron reguladas por primera vez en la disposición adicional duodécima de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, que reformó el apartado a) del artículo 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 Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, de configuración de las cuotas participativas de las cajas de ahorro.

Al decir que el profesor García Villaverde estudió las cuotas participativas me refiero a la monografía de ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *El régimen jurídico de las cajas de ahorros*, Caja de Madrid, Madrid, 1991, que en las pgs. 405-429 trata de las cuotas participativas. En la nota preliminar de esta monografía, pgs. 23 y 24, los autores manifiestan que los tres son responsables del conjunto del libro y de cada una de sus partes, porque todas han sido elaboradas colectivamente, aunque señalan una mayor (pero no exclusiva) responsabilidad de alguno o algunos de ellos respecto a determinados capítulos. En lo que ahora interesa, al profesor García Villaverde le corresponde tal mayor responsabilidad respecto al capítulo VII, en el que se estudian las cuotas participativas.

<sup>4</sup> El Derecho vigente sobre cuotas participativas se encuentra en el artículo 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 artículo 14 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Interesa advertir que el Proyecto de Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero no contenía ninguna referencia a las cuotas participativas, vid. el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, VII Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, de 8 de marzo de 2002, número 69-1. La enmienda número 147, del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, propuso introducir, en el Capítulo II del Proyecto, un nuevo artículo, el 11 bis, referido a las cuotas participativas, vid. el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, VII Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, de 17 de mayo de 2002, número 69-12, pgs. 126-128. El proceso parlamentario a partir de esta enmienda tiene un valor añadido por el

Esta necesidad de explicar el desuso de las cuotas participativas ha ido aumentando con el paso del tiempo desde la reforma de su régimen, porque el incremento de las circunstancias y manifestaciones a favor de su utilización no ha conseguido vencer la resistencia de las cajas de ahorros a emitir las, ni siquiera cuando, por sus estrategias empresariales, tienen necesidad de gran cantidad de recursos propios<sup>5</sup>.

Para reflexionar sobre las razones de la falta de utilización de las cuotas participativas, conviene no olvidar que su regulación no se corresponde con una tipificación social previa. Esto no significa que el Legislador y la Administración las hayan creado de la nada, pues, como no podía ser de otra forma, han operado a partir de la realidad. Pero esta realidad era más general que la existente cuando las normas acogían una relación jurídica que ya goza de tipificación social, lo que no sólo supone menos condicionamiento para el regulador sino también más riesgo de equivocarse en la coordinación entre realidad, fines y normas, y, con ello, más riesgo de generar inseguridad jurídica y disfunción<sup>6</sup>.

---

silencio que guarda sobre las cuotas participativas la Exposición de Motivos de la Ley 44/2002. El desarrollo reglamentario se llevó a cabo por el Real Decreto 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 Real Decreto 302/2004. La disposición adicional quinta 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.

<sup>5</sup> Respecto a la regulación originaria se ha señalado que era paradójico que las cajas de ahorros hubieran reclamado las cuotas participativas para, tras su regulación, no usarlas, vid. TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa de las cajas de ahorros, en particular las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas», *RDBB*, nº 43, 1991, pgs. 737 y 738; 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*, coordinado por F. SÁNCHEZ CALERO y J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pgs. 476 y 477. La paradoja también se está produciendo, al menos hasta ahora, respecto al Derecho vigente.

<sup>6</sup> En honor a la verdad, hay que decir que el Legislador y la Administración de 2002-2004 tenían una mejor posición que los de 1988-1990, pues la realidad de la que partían también estaba compuesta por la regulación originaria de las cuotas participativas, su rechazo por las cajas de ahorro y las reflexiones realizadas sobre la figura. Sin embargo, no parece que pueda afirmarse que al realizar la reforma se haya sacado todo el partido posible a la experiencia y aportaciones producidas en relación con la regulación

La realidad y los fines no plantean problemas. Ante todo, la creación normativa de las cuotas participativas responde a la necesidad de ofrecer a las cajas de ahorros un instrumento que, sin alterar su estructura de poder, les permita superar las dificultades que, por su naturaleza fundacional, tienen para obtener recursos propios de primera categoría, situándolas en condiciones de igualdad competitiva con los bancos, lo que exige neutralidad respecto al régimen de captación de capital mediante la emisión de acciones, y claridad y seguridad jurídicas en la configuración del tipo, indispensables para que las emisoras y los inversores estén dispuestos a utilizarlo (Exposiciones de Motivos de los Reales Decretos 664/1990 y 302/2004)<sup>7</sup>.

Además, se estima que las cuotas participativas, al ser un instrumento de renta variable que se somete a la evaluación del mercado de valores, pueden servir para incentivar la gestión eficaz y profesional de las cajas de ahorros y para aumentar su transparencia informativa (Exposición de Motivos del Real Decreto 302/2004)<sup>8</sup>.

---

originaria.

<sup>7</sup> También puede consultarse la justificación de la enmienda número 147, del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, que propuso introducir, en el Capítulo II del Proyecto de Ley de medidas de reforma del sistema financiero, un nuevo artículo, referido a las cuotas participativas, vid. el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, VII Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, de 17 de mayo de 2002, número 69-12, pg. 128.

<sup>8</sup> Aunque la regulación originaria no declaraba esta finalidad, la doctrina señaló que las cuotas participativas podían estimular la gestión eficiente de las cajas de ahorros, vid. MONTERO PÉREZ, A., «Las cuotas participativas en las cajas de ahorros», *Partida Doble*, nº 9, 1991, pg. 10; TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pg. 691. También se manifestó esta finalidad en la justificación de la enmienda número 147, del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, con la que propuso introducir, en el Capítulo II del Proyecto de Ley de medidas de reforma del sistema financiero, un nuevo artículo, el 11 bis, referido a las cuotas participativas, vid. el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, VII Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, de 17 de mayo de 2002, número 69-12, pg. 128.

No es que haya dudas sobre la eficacia y profesionalidad de la gestión de las cajas de ahorros, pues los hechos hablan por sí solos, pero se estima que la valoración de las cuotas participativas por las bolsas de valores no sólo enjuiciará sino que también motivará la eficacia de la gestión. Por lo demás, se trata de una manifestación de la tendencia a aumentar los incentivos y controles ya existentes sobre las cajas de ahorros mediante el recurso a los cauces que ofrece el mercado de valores, en particular las obligaciones de transparencia e información. Tales ideas ya estaban presentes en las reformas

Si la realidad y los fines no plantean problemas, ¿por qué no se utiliza la institución después de reclamar y conseguir su regulación?. La perspectiva jurídica conduce inmediatamente a preguntar si los fines perseguidos se han concretado en normas con corrección técnica suficiente para satisfacerlos, respondiendo a las demandas de la realidad.

## II. ALTERNATIVAS PARA LA OBTENCIÓN DE RECURSOS PROPIOS.

Es un hecho que, pese a no emitir cuotas participativas, las cajas de ahorros no han tenido ni tienen problemas de insuficiencia de recursos propios, porque han cubierto y cubren sus necesidades por otros cauces<sup>9</sup>. Sin

---

introducidas en las normas reguladoras de los órganos rectores de las cajas de ahorros por la Ley 44/2002. En la misma línea se ubica la exigencia del informe anual de gobierno corporativo a las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, establecida por la disposición adicional segunda de 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, y desarrollada 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 admitidos a negociación en Mercados Oficiales de Valores, y por la Circular 2/2005, de 21 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el informe anual de Gobierno Corporativo y otra información de las Cajas de Ahorros que emitan valores admitidos a negociación en Mercados Oficiales de Valores. También va esta línea la reforma de la LORCA establecida en la disposición adicional cuarta de la Ley 26/2003. Y, en el mismo sentido, el Banco de España exige que las emisiones de cuotas participativas no se coloquen entre la clientela de la caja de ahorros sino que se coloquen realmente en el mercado. Sobre el creciente sometimiento de las cajas de ahorros a los incentivos y controles propios del mercado de valores, vid., entre otros, CAÑABATE POZO, R., «Las cuotas participativas y el Gobierno corporativo de las Cajas de Ahorros», *RdS*, nº 24, 2005, pgs. 175-197; PEÑAS MOYANO, M<sup>a</sup>. J., «¿Hacia dónde se dirigen las cajas de ahorros?. Una aproximación a la reciente evolución de estas entidades financieras», *RDBB*, nº 99, 2005, pgs. 107-153; ROS PÉREZ, F., «Gobierno corporativo, transparencia y cajas de ahorros», *RDBB*, nº 100, 2005, pgs. 71-140; 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, pgs. 21-24 y 24-28; 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*, coordinado por F. SÁNCHEZ CALERO y J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pgs. 437-441, 443, 444, 450, 455-459 y 469-472; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El buen gobierno de las cajas de ahorros», *AJA*, nº 601, 27 de noviembre de 2003, pgs. 1-6.

Para otras funciones que pueden satisfacerse mediante la emisión de cuotas participativas, vid. FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *Las cajas de ahorros. Modelo de negocio, estructura de propiedad y gobierno corporativo*, dirigido por J. PÉREZ FERNÁNDEZ, L. RODRÍGUEZ JIMÉNEZ, A. JIMÉNEZ FERNÁNDEZ, *Papeles de la Fundación*, nº 18, 2007, pgs. 19 y 221.

<sup>9</sup> Vid. la intervención de la señora COSTA CAMPI, del Grupo Parlamentario Socialista, en la Comisión

embargo, también es cierto que la utilización de vías diferentes de la emisión de cuotas participativas no siempre ha permitido obtener recursos propios de primera categoría, que la utilización de tales vías tiene sus límites, por lo que puede llegar el momento en que sean insuficientes, que alguna de estas vías suscitó reparos, por realizarse mediante sociedades residentes en paraísos fiscales, que condujeron a su regulación en nuestro ordenamiento<sup>10</sup>, y que el coeficiente de solvencia de las cajas de ahorros ha ido descendiendo progresivamente<sup>11</sup>.

No parece dudoso, pues, con independencia de la existencia de otras alternativas para que las cajas de ahorros obtengan recursos propios, que era conveniente reformar el régimen originario de las cuotas participativas, para que si las cajas lo necesitan y lo estiman conveniente puedan recurrir a ellas. Además, el hecho de que las cajas de ahorros hayan cubierto sus exigencias de recursos propios por cauces distintos no sirve para explicar la no utilización de las cuotas participativas, sino que hay que determinar las razones que han hecho y hacen que éstas sean menos convenientes que otras alternativas.

En este sentido, se ha afirmado que el desuso de las cuotas participativas bajo la vigencia de su regulación originaria se debió

---

de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados, en la sesión celebrada el miércoles 29 de mayo de 2002, que puede consultarse en el Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, Comisiones, año 2002, VII Legislatura, número 504, pg. 16154. En la literatura, TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pgs. 475, 477 y 478. También, FERRADA LAVALL, E., «Financiación de las cajas de ahorro: las cuotas participativas», *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, nº 7, 2004, pg. 61; 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*, nº 81, 2004, pgs. 45 y 46.

<sup>10</sup> La disposición adicional tercera de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, ha establecido una disposición adicional segunda en la Ley 13/1985, en la que se regulan las participaciones preferentes.

<sup>11</sup> Vid., por ejemplo, la información contenida en el apartado IV del Dictamen del Consejo de Estado respecto al Proyecto de Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros, de 22 de enero de 2004.



fundamentalmente, por un lado, a la complejidad, elevado coste y rigidez del régimen, frente a la flexibilidad y menor coste de otros instrumentos de financiación, y, por otro lado, a las reticencias que gran parte del sector de las cajas de ahorros y la clase política han tenido hacia las cuotas participativas con fundamento en que, pese a carecer de derechos políticos, han visto en ellas una posible vía de privatización de las cajas de ahorros<sup>12</sup>.

También se ha señalado en relación con la regulación originaria de las cuotas participativas que este instrumento financiero no era interesante para los inversores, porque, en comparación con otros, no ofrecía ventajas que motivaran su suscripción<sup>13</sup>. Además, se ha indicado la absoluta privación de derechos políticos como elemento que puede ayudar a explicar la falta de utilización de las cuotas participativas<sup>14</sup>.

¿Ha conseguido la reforma de 2002-2004 remover las razones que motivaban la no utilización de las cuotas participativas?

### III. COMPLEJIDAD TIPOLOGICA.

Comprender la regulación de las cuotas participativas no era ni es fácil, tanto por su defectuosa sistemática<sup>15</sup>, como, sobre todo, porque las normas originarias configuraron un tipo considerablemente complejo<sup>16</sup> y el régimen

---

<sup>12</sup> FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 61. También, IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 46. Sin embargo, en lo que se refiere al coste, TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pg. 738, sostuvo que no era tan clara la onerosidad excesiva de la emisión de cuotas participativas.

<sup>13</sup> TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pg. 739.

<sup>14</sup> TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pg. 743.

<sup>15</sup> Vid., respecto al Derecho vigente, TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 481. También, PEÑAS MOYANO, M<sup>a</sup>. J., *ob. cit.*, pg. 128.

<sup>16</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El fortalecimiento de recursos propios*, Marcial Pons, Madrid, 1992, pg. 216. También, FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 61; IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 46.

vigente ha acentuado tal complejidad<sup>17</sup>. No puede estimarse conseguido, por lo tanto, el objetivo de claridad jurídica que declara la Exposición de Motivos del Real Decreto 302/2004.

Parece que la razón fundamental de tal complejidad tipológica fue y es la configuración de las cuotas participativas siguiendo excesivamente el patrón de las acciones, para adaptarlo a las características propias de las cajas de ahorros. Conviene advertir que tal opción técnica no respondía ni responde a exigencias de los fines perseguidos con la institución. De hecho, ni todas las fuentes que han regulado las cuotas participativas han adoptado tal opción técnica ni, en su caso, lo han hecho en igual grado.

La primera tipificación normativa de las cuotas participativas no impuso su similitud con las acciones. La disposición adicional duodécima de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, al reformar el apartado a) del artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, sobre Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, se limitó a establecer los elementos caracterizadores necesarios para que las cuotas participativas no alteraran la estructura de poder de las cajas de ahorros, tuvieran acceso al mercado de valores y fuesen consideradas recursos propios de primera categoría. La Ley sólo imponía los elementos caracterizadores necesarios para conseguir los fines perseguidos. Por esto, el tipo legal era genérico, flexible, dejando amplio margen para la configuración privada de la relación.

La Administración consideró que era necesaria una configuración del

---

<sup>17</sup> Vid. FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 72. También, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pg. 142.

tipo más detallada, como expresan el título del Real Decreto 664/1990, y su Exposición de Motivos. Pero no se limitó a desarrollar la Ley, sino que configuró las cuotas participativas como una suerte de acciones de las cajas de ahorros. Algunas normas lo reflejaban con evidencia (arts. 1.1, 1.3 y 7 del Real Decreto 664/1990). Pero, en realidad, la búsqueda de similitud con las acciones se había convertido en un criterio directivo del tipo<sup>18</sup>.

En particular, interesa subrayar la repercusión que tuvo tal opción en la configuración del aspecto patrimonial de las cuotas participativas. La integración de la aportación dineraria del cuotapartícipe en la estructura patrimonial de la caja de ahorros no podía hacerse mediante su identificación con los fondos fundacionales<sup>19</sup>. La búsqueda de similitud con las acciones se plasmó utilizando un criterio de paralelismo proporcional entre el bloque de recursos propios correspondientes a las cuotas participativas y el bloque de recursos propios generales de la caja de ahorros, que repercutía esencialmente en el contenido de la relación desde su nacimiento hasta su extinción (arts. 1, 2.2, 5, 6, 7 y 8 y Exposición de Motivos del Real Decreto 664/1990)<sup>20</sup>.

También al regular la protección de las cuotas participativas frente a

---

<sup>18</sup> Vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pgs. 405 y 408. También, GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. 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*, volumen 2, dirigido por A. ALONSO UREBA y J. MARTÍNEZ-SIMANCAS Y SÁNCHEZ, Madrid, 1994, pg. 530; GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión de cuotas participativas de cajas de ahorros», *Instituciones del mercado financiero. Mercado de valores*. Volumen VII. *Mercado primario. Mercados secundarios*, dirigido por J. MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ y A. ALONSO UREBA, Madrid, 1999, pg. 4294; TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pgs. 729, 730 y 732.

<sup>19</sup> Lo manifestaba la norma que establecía la consideración de las cuotas participativas como capital en el sentido de la regulación sobre recursos propios, que no podía dejar de diferenciar, no obstante su asimilación a tales efectos, entre los fondos fundacionales y las cuotas participativas (art. 7 a) de la Ley 13/1985).

<sup>20</sup> Hay matices que ahora conviene dejar de lado, para no enturbiar la idea esencial. En la misma línea, GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión...», 1994, *cit.*, pg. 541; GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión...», 1999, *cit.*, pgs. 4309 y 4310.

alteraciones de su contenido se recurría a soluciones técnicas propias de las acciones (art. 4 del Real Decreto 664/1990)<sup>21</sup>. No obstante, tales soluciones también se utilizan en la sociedad anónima para la protección de los derechos especiales distintos de las acciones (arts. 229.2 y 248 de la LSA). Además, junto al régimen general para las modificaciones de las características de las cuotas participativas, se establecía una solución específica para el supuesto de fusión de la caja de ahorros emisora, que se apartaba del modelo accionario (art. 3 del Real Decreto 664/1990).

La reforma de 2002–2004 mantiene, aunque ahora asumiéndola el Legislador, la configuración de las cuotas participativas a partir del modelo de las acciones (art. 7, números 4 y 5, de la Ley 13/1985), e incluso parece acentuar tal criterio en ciertos aspectos (art. 1.2 y Exposición de Motivos del Real Decreto 302/2004)<sup>22</sup>.

Al configurar el aspecto patrimonial de las cuotas participativas, se mantiene el criterio de paralelismo proporcional entre el bloque de recursos propios correspondientes a las cuotas participativas y el bloque de recursos propios generales de la caja de ahorros, que repercute esencialmente en el contenido de la relación desde su nacimiento hasta su extinción, pero se intenta perfeccionar el sistema corrigiendo defectos del pasado, lo que aumenta la complejidad del tipo (art. 7, números 2–5 y 10, de la Ley 13/1985 y arts. 1.1, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 10 y 14, anexos I y II, y Exposición de Motivos del

---

<sup>21</sup> Vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVARDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pg. 425. También, GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión...», 1994, *cit.*, pgs. 548-552.

<sup>22</sup> Vid. GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «El nuevo régimen de las cuotas participativas», *El País, Negocios*, Domingo 8 de diciembre de 2002, pg. 21. También, FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 61; IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pgs. 46 y 47; PEÑAS MOYANO, M<sup>a</sup>. J., *ob. cit.*, pgs. 127 y 129; TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 481.

También en el ámbito fiscal se ha establecido la asimilación a las acciones, vid. la disposición adicional quinta de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.

Real Decreto 302/2004)<sup>23</sup>.

En cambio en el ámbito de la protección de las cuotas participativas frente a alteraciones de su contenido y, en general, al articular las relaciones entre la caja de ahorros emisora y los titulares de cuotas participativas, se produce un alejamiento respecto al modelo de las acciones, optándose por una organización colectiva de las cuotas participativas siguiendo el esquema propio de las obligaciones (art. 7.4 de la Ley 13/1985 y arts. 3.2 e), 7, 10 c), 12.1, 14.2 y Exposición de Motivos del Real Decreto 302/2004)<sup>24</sup>. Esto no ha impedido que para el caso de fusión de la caja de ahorros emisora se haya mantenido, mejorándolo, el originario enfoque propio de los derechos especiales distintos de las acciones (art. 7.9 de la Ley 13/1985 y art. 13 del Real Decreto 302/2004).

No parece que esta complejidad tipológica pueda justificarse argumentando la necesidad de superar el vértigo producido por la falta de tipicidad social previa mediante la búsqueda de anclajes objetivos, en las acciones principalmente, pero también en los derechos especiales distintos de ellas, o en las obligaciones. Es lógico contar con tales modelos, pero también existen otros en los que se podía haber pensado y que aparecen, inevitablemente, al reflexionar sobre la naturaleza jurídica que resulta de la caracterización del tipo.

---

<sup>23</sup> Vid. un enfoque parecido en FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 63, donde afirma que, como regla general, los fondos de las cuotas participativas son independientes de las demás partidas del pasivo de la caja. También, IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 48.

<sup>24</sup> Vid. TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pgs. 490 y 491.

También se ha señalado como manifestación de la aproximación a las obligaciones el establecimiento de un límite máximo al volumen de cuotas participativas en circulación en el artículo 7.6 de la Ley 13/1985, vid. TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 489.

Es claro que las cuotas participativas no son acciones ni obligaciones<sup>25</sup>. Las cuotas participativas constituyen relaciones entre la caja de ahorros y los suscriptores que se encuentran más cercanas a las cuentas en participación que a ningún otro de los tipos legales<sup>26</sup>. Pero no hay 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<sup>27</sup>. Un ejemplo claro de la necesidad de combinar ambos puntos de

---

<sup>25</sup> Hay cercanía funcional a las acciones sin voto, lo que explica que, en algunos ámbitos, se hable de las cuotas participativas nominándolas como acciones sin voto de las cajas de ahorros. Hay que entender, salvo que se quiera hablar de error, que se trata de un uso no jurídico del lenguaje. En el ámbito jurídico es obvio que las cuotas participativas no son acciones.

Para las relaciones entre cuotas participativas y obligaciones, vid. GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión...», 1994, *cit.*, pgs. 571 y 572.

<sup>26</sup> Bajo la vigencia de la regulación originaria, se sostuvo que las cuotas participativas atribuían la condición de cuentapartícipe, vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *ob. cit.*, pg. 215; RECALDE CASTELLS, A., «Título-valor (D<sup>o</sup> Mercantil)», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, IV, Civitas, Madrid, 1995, pgs. 6581 y 6582; VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de Derecho Mercantil*. Tomo II. *Contratos. Títulos valores. Derecho Concursal*, 3<sup>a</sup> edición, Barcelona, 1990, pgs. 231 y 232. En cambio, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre cuotas participativas de las Cajas de Ahorros», *RDBB*, n.º 38, 1990, pg. 436, indicó que su naturaleza concreta 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.

<sup>27</sup> Vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pgs. 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. Por 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, pg. 126; PAZ-ARES, C., «La sociedad mercantil: atributos y límites de la personalidad jurídica. Las cuentas en participación», *Curso de Derecho Mercantil*, I, dirigido por R. URÍA y A. MENÉNDEZ, Madrid, 2006, pg. 606; TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pgs. 727 y 733-736; TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pgs. 481 y 482.

Se ha indicado que las cuotas participativas han vuelto a poner de manifiesto en nuestro ordenamiento el desdibujamiento de los perfiles dogmáticos y funcionales entre préstamos participativos y cuentas en participación, 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, pg. 311. Sin embargo, no parece que la falta de exacta coincidencia con las cuentas en participación deba llevar a incluir a las cuotas participativas entre los negocios parciarios, como hacen ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pgs. 408 y 419, y TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pgs. 735 y 736, y «Las cuotas participativas...», *cit.*, pgs. 484 y 485. También ha negado que las cuotas participativas sean contratos parciarios o una forma de préstamo participativo permanente, GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión...», 1999, *cit.*, pg. 4301. La posición que sostengo se funda, ante todo, en que la categoría de los negocios parciarios carece de límites precisos, hasta el punto de que las cuentas en participación también se han incluido en ella, como ha hecho, al tratar las cuotas participativas, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *ob. cit.*, pg. 215. Sin embargo, esto significa agrupar las cuentas en participación con relaciones jurídicas claramente diferentes, con lo que apenas se consigue

vista se encuentra en el art. 1.2 del Real Decreto 302/2004.

En todo caso, a los efectos perseguidos por este trabajo, parece que, aun siendo un freno para la emisión de cuotas participativas, la complejidad del tipo normativo no debería ser, por si sola, impedimento para su utilización. Es decir, la complejidad se supera con el estudio, salvo que esconda algo más grave. Hasta ahora hemos puesto de manifiesto que los fines no exigen tanta búsqueda de similitud con las acciones, por lo que tal opción técnica restringe la libertad en la configuración del tipo, y que la excesiva búsqueda de similitud con las acciones conduce, en su adaptación a la naturaleza de las cajas de ahorros, a una considerable complejidad tipológica. ¿Hay algo más?

#### IV. INSEGURIDAD JURÍDICA Y DISFUNCIÓN.

##### La configuración del tipo mediante un excesivo seguimiento del modelo

---

ayuda para resolver problemas de aplicación normativa. Además, la participación en pérdidas de las cuotas participativas, como la de las cuentas en participación, las alejan de la mayoría de las relaciones que se han incluido en la categoría de los negocios parciarios. Parece más correcto considerar que las cuotas participativas son cuentas en participación especiales o, lo que es lo mismo, sociedades internas mercantiles con especialidades respecto al tipo legal de sociedad interna mercantil. Naturalmente, tal afirmación no es la panacea para resolver todos los problemas de aplicación normativa, pero permite el adecuado enfoque para determinar qué normas se aplican o no, y en qué grado, conforme al sentido y fin propio de las cuotas participativas y del problema concreto a resolver. Vid. más reflexiones sobre las relaciones entre cuentas en participación y sociedad interna, así como sobre las consecuencias para la resolución de problemas de régimen jurídico, en mi voz «Cuentas en participación», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, dirigido por C. ALONSO LEDESMA, Iustel, Madrid, 2006, pgs. 413-417.

No me parece acertado tratar de buscar soluciones para las cuotas participativas acudiendo directamente a la analogía con las sociedades comanditarias, como apunta GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión...», 1994, *cit.*, pg. 569-571, aun admitiendo objeciones. La razón es que, como reconoce la propia autora, la emisión de cuotas participativas no da lugar a la constitución de una sociedad externa, lo que también ha sido señalado por TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 484. Al margen la precisión realizada en el párrafo anterior (cuentas en participación-sociedad interna, o negocios parciarios), que tiene menor importancia para resolver las cuestiones de interpretación y aplicación de las normas, es muy importante situar a las cuotas participativas en el plano de las relaciones negociales que no dan lugar al nacimiento de ninguna organización personificada. Sólo desde esta perspectiva se pueden enfocar y resolver correctamente los problemas que se planteen. En particular, sólo desde esta perspectiva puede plantearse correctamente el recurso a las normas de la sociedad comanditaria, como también se hace para el tipo cuentas en participación. En esta línea se ha manifestado, matizando su posición originaria, GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión...», 1999, *cit.*, pgs. 4301-4305.

accionarial conlleva el importante riesgo técnico de no ser capaz de identificar y resolver con suficiente corrección las exigencias de adaptación del modelo a las características propias de las cajas de ahorros. La opción adoptada, pues, no sólo no es exigida por los fines, sino que, además, supone el reto de conseguir un alto grado de perfección técnica, so pena de incurrir en inseguridad jurídica y disfunción.

Sin finalidad agotadora, sino más bien selectivamente ejemplar, para facilitar la comprensión de las ideas que se manejan conforme al sentido y fin de este trabajo, pueden indicarse algunos supuestos de inseguridad jurídica y disfunción, que a veces incluso afectan a la validez de algunas normas.

La regulación originaria de las cuotas participativas planteaba, parece, un problema de dudosa suficiencia de la habilitación legal para amparar el amplio desarrollo reglamentario realizado (disposiciones adicionales duodécima y decimotercera de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, y Exposición de Motivos del Real Decreto 664/1990)<sup>28</sup>. Pero esto ya no tiene importancia, porque la reforma de 2002–2004 no presenta problemas de suficiencia de la habilitación legal (números 4, 11 y 12 del art. 7 de la Ley 13/1985, en la redacción establecida por el art. 14 de la Ley 44/2002, y disposición final segunda de ésta).

Cuestión distinta es que la reforma de 2002–2004, como expresa la

---

<sup>28</sup> Sin embargo, al margen las dudas concretas sobre la legalidad de determinadas normas reglamentarias, no he encontrado un tratamiento específico de la cuestión general señalada en el texto. AGUILAR FERNÁNDEZ-HONTORIA, J., «Disposición adicional duodécima», *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, edición dirigida por T. R. FERNÁNDEZ, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social. Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, Madrid, 1991, pg. 212, manifestó que las relaciones entre la Ley y el Reglamento recomendaban que la disposición adicional duodécima de la Ley 26/1988 hubiera respondido a otra orientación, recogiendo, al menos, los principales rasgos de la materia y ofreciendo con ello, a nivel legal, una regulación más precisa.



Exposición de Motivos del Real Decreto 302/2004, haya buscado mayor seguridad jurídica elevando el rango normativo de la regulación, que se hace en gran medida en la Ley, lo que responde a las dudas de legalidad que se habían planteado respecto a determinadas disposiciones del Real Decreto 664/1990<sup>29</sup>. Sin embargo, tal opción no ha conseguido evitar que sigan existiendo problemas de inseguridad jurídica y contradicciones de valoración que generan disfunciones. Tampoco sirve para asegurar que las normas reglamentarias, que siguen existiendo, respeten la Ley.

En la regulación originaria, el criterio de paralelismo proporcional entre el bloque de recursos propios correspondientes a las cuotas participativas y el bloque de recursos propios generales de la caja de ahorros, sufría una primera manifestación de falta de coherencia en la diferente concreción de la proporcionalidad a los efectos de la participación en beneficios y la participación en pérdidas (art. 7 a) de la Ley 13/1985 y arts. 6.1 y 8 del Real Decreto 664/1990).

La reforma de 2002–2004 no sólo mantiene tal falta de coherencia, sino que la aumenta (art. 7, números 2, 3 y 4 a) de la Ley 13/1985 y arts. 1.1 y 8 del Real Decreto 302/2004). Lo digo porque, mientras que la Ley se mantiene en el ámbito de la falta de correspondencia entre ambos criterios de proporcionalidad, el Reglamento lleva la incorrección al extremo al utilizar dos criterios para la determinación de la proporción de participación en pérdidas. Uno, en el art. 8.1 del Real Decreto 302/2004, que se corresponde con el

---

<sup>29</sup> Vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVARDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pgs. 409, 420 y 425.

El Consejo de Estado ha valorado positivamente esta opción, vid. el apartado V de su Dictamen respecto al Proyecto de Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros, de 22 de enero de 2004.

criterio propio de la participación en beneficios, por lo que, pese a ser más coherente con el sistema, es ilegal por contradecir al art. 7, números 2 y 3 de la Ley 13/1985. Y otro, en el art. 8.2 del Real Decreto 302/2004, que respeta lo establecido en la Ley, manteniendo la descoordinación con el criterio de proporcionalidad para la participación en beneficios que caracteriza a la norma de superior rango.

No obstante, en las relaciones entre la proporción de participación de las cuotas participativas en el excedente de libre disposición y la prima de emisión es donde se encuentra la mejor muestra de las dificultades a que conduce la búsqueda de similitud con las acciones, así como de la inseguridad jurídica y disfunción a que puede llegarse en el intento de concreción técnica de tal similitud<sup>30</sup>.

Dejando de lado matices cuyo tratamiento enturbiaría la idea general que se quiere subrayar, el criterio para determinar la participación de las cuotas participativas en el excedente de libre disposición consiste en calcular la proporción que los fondos correspondientes a una emisión de cuotas participativas representan en el conjunto de recursos propios de la caja de ahorros, con algunas exclusiones (arts. 6.1 del Real Decreto 664/1990, art. 7.4 a) de la Ley 13/1985 y art. 3.2 a) del Real Decreto 302/2004).

La prima de emisión de las cuotas participativas obedece a la posibilidad de que el valor contable de los recursos propios de la caja de ahorros sea inferior a su valor económico. Pero si al emitir cuotas participativas se añade a su valor nominal una prima de emisión que se corresponda con el mayor valor

---

<sup>30</sup> En estas relaciones se basa, como dice la Exposición de Motivos del Real Decreto 302/2004, y refleja el art. 3.2 a) del mismo, el procedimiento de emisión.

económico de la caja de ahorros respecto a lo que reflejan contablemente sus recursos propios, hay que establecer el destino contable de tal prima.

El artículo 1.2 del Real Decreto 664/1990 estableció que la prima de emisión se destinaba a los fondos de los cuotapartícipes. Tal solución podría parecer coherente con el sistema de dos bloques de recursos propios diferenciados, porque destinar la prima al bloque de recursos propios generales de la caja de ahorros era tanto como privar a los cuotapartícipes de tal cantidad.

Sin embargo, establecer este destino de la prima de emisión suponía alterar la proporcionalidad de participación de las cuotas participativas en el excedente de libre disposición. La razón es que, al llevarse la prima de emisión a los recursos propios correspondientes a las cuotas participativas se alteraba, hacia arriba, la proporción que éstos representaban en el conjunto de recursos propios de la caja de ahorros, porque el bloque de recursos propios de las cuotas participativas ya no se limitaba al fondo constituido con su valor nominal.

Es decir, en el cálculo de la proporción de participación en el excedente de libre disposición correspondiente a las cuotas participativas, se estaban mezclando dos criterios valorativos. El referido al valor contable de los recursos propios, que se utilizaba para los recursos propios generales de la caja de ahorros, y el referido al valor económico de los recursos propios, que se hacía aflorar contablemente para las cuotas participativas, a través de la contabilización de la prima de emisión como parte de los recursos propios correspondientes a ellas. Y esta mezcla suponía un aumento del porcentaje de

participación de las cuotas participativas en el excedente de libre disposición, regulado en el artículo 6.1 del Real Decreto 664/1990. Una disfunción que resultaba costosa para las cajas de ahorros, lo que ayuda a explicar que no quisieran emitir cuotas participativas<sup>31</sup>.

La reforma de 2002-2004 tuvo en cuenta la existencia de este problema. Por esto, en el marco de lo establecido por el artículo 7.5 de la Ley 13/1985, el Real Decreto 302/2004 dice, en su Exposición de Motivos, que esta materia tiene especial trascendencia, y dedica a ella los artículos 3.2 a) y d), 4, 5 y 6 y los anexos I y II, con sus fórmulas matemáticas.

En esencia, puede afirmarse que la nueva regulación permite, con el límite que marca la cuantía de la prima de emisión, cualquier reparto de ésta entre el fondo de reservas de los cuotapartícipes y las reservas generales de la caja, a concretar en el acuerdo de emisión, con el único requisito de que tal reparto cuadre con el porcentaje inicial del excedente de libre disposición que se atribuya a los cuotapartícipes de acuerdo con lo establecido en el artículo 7.4 a) de la Ley 13/1985.

Puede establecerse, pues, pese a los defectos indicados, el modelo que imponía la regulación originaria. Pero también se puede ir al extremo contrario, estableciendo el porcentaje de participación en el excedente de libre disposición que corresponda tomando en consideración sólo el valor nominal de las cuotas participativas emitidas, lo que exige repartir la prima de emisión,

---

<sup>31</sup> En la línea de las explicaciones ofrecidas en el texto, el apartado IV del Dictamen del Consejo de Estado respecto al Proyecto de Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros, de 22 de enero de 2004, señala como una de las razones por las que no se emitieron cuotas participativas bajo la vigencia de la regulación originaria la existencia de «...problemas que han podido dificultar la viabilidad económica de su emisión (como, por ejemplo, la obligación de destinar la prima de emisión a los fondos de los cuotapartícipes)».

en la proporción correspondiente, entre las reservas generales de la caja de ahorros y el fondo de reservas de cuotapartícipes. En este caso, se está trasladando al bloque de recursos propios generales de la caja una parte del mayor valor económico que, respecto a su nominal, corresponde a las cuotas participativas, lo que exige compensación cuando aflore contablemente el mayor valor económico que tienen los recursos propios generales de la caja, como establece el artículo 14.1 del Real Decreto 302/2004. Sin embargo, esto no evitará el rechazo que esta opción generará en un inversor, debido a que inicialmente se le priva de una parte de la prima que satisface al suscribir las cuotas participativas, lo que repercutirá en el valor de mercado de las cuotas participativas<sup>32</sup>. Es decir, con este modelo de reparto de la prima de emisión las cuotas participativas son caras para el inversor.

Más grave todavía es el hecho de que la compensación establecida en el artículo 14.1 del Real Decreto 302/2004 no se ciñe al supuesto que acabamos de tratar, lo que vuelve a poner sobre la mesa otra disfunción. Reflexiónese sobre la incoherencia de aplicar tal norma cuando se establezca el destino de la prima de emisión que imponía la regulación originaria.

En tercer lugar, entre los dos polos expuestos, puede graduarse el reparto de la prima entre el fondo de reservas de los cuotapartícipes y las reservas generales de la caja como se quiera, con tal de que se mantenga la coherencia con el criterio de proporcionalidad para la participación de las cuotas participativas en el excedente de libre disposición, que establece el artículo 7.4 a) de la Ley 13/1985. En estos casos, cuanto más nos alejemos del segundo modelo de reparto de la prima que hemos expuesto menos sentido

---

<sup>32</sup> Vid. FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 68.

tendrá la aplicación del artículo 14.1 del Real Decreto 302/2004.

Cabe preguntarse cuál es la razón por la que, una vez detectado el problema existente en la regulación originaria, no se ha cortado de raíz, imponiendo la solución que exige la coherencia del sistema. Me parece que la razón es que operar con el rigor que exigía tal coherencia no era conveniente, simplemente porque difícilmente se iban a encontrar suscriptores de unas cuotas participativas emitidas en tales condiciones.

Por esto, sólo se ofrece tal posibilidad de rigurosa coherencia del sistema, pero sin imponerla, sino permitiendo su moderación gradual incluso hasta llegar al extremo que imponía la regulación originaria, rechazado históricamente por las cajas de ahorros. Probablemente, tal posición encierra el deseo de que la autonomía privada fije, atendiendo a las circunstancias del mercado, el equilibrio razonable en cada emisión. Es una buena intención, y parece la mejor posible a la vista de las condiciones que impone el sistema concebido, pero de dudoso éxito.

Es muy importante notar que esta cuestión manifiesta que, en realidad, por muchos esfuerzos que se hagan para evitarlo, el sistema falla por su base, demasiado compleja, demasiado insegura, demasiado cara, para unos o para otros, y, lo que es peor, sin que todo ello sea necesario para satisfacer los fines que se han querido conseguir al regular las cuotas participativas<sup>33</sup>.

---

<sup>33</sup> Sólo he encontrado una referencia a este importante tema en FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pgs. 67 y 68, quien, junto a una lectura crítica del artículo 7.5 de la Ley 13/1985 que contiene cuestiones que se pueden compartir y otras que admiten matices, afirma, que es lo que ahora interesa, que la necesidad de la protección que se lleva a cabo en la sociedad anónima a través de la prima de emisión, no resulta evidente para las cajas de ahorros, en las que los cuotapartícipes únicamente participan en los fondos propios correspondientes a las cuotas participativas, sin que tengan ningún derecho sobre el resto de partidas del pasivo de la Caja, por ejemplo las reservas generales, a las que se destinará parte de la prima.

Además, las normas vigentes han regulado el reparto de la prima en la segunda y sucesivas emisiones de cuotas participativas. Se aplica el sistema expuesto, con el matiz de que, en caso de que no toda la prima se destine al fondo de reservas de los nuevos cuotapartícipes, del importe sobrante se atribuirá a los fondos de reservas de cuotapartícipes de emisiones anteriores la parte que les corresponda conforme al porcentaje en que participasen en el excedente de libre disposición antes de la nueva emisión, y el resto se atribuirá a las reservas generales de la caja (art. 6.2, párrafo segundo, del Real Decreto 302/2004). Baste notar que, si se hacen las operaciones matemáticas oportunas, enseguida se ve que, pese a lo que parece pretenderse, la posición de los cuotapartícipes de las emisiones anteriores no se salvaguarda sino que, inevitablemente, su porcentaje de participación en el excedente de libre disposición sufre un «aguamiento».

Como complemento a los aspectos hasta ahora analizados, para no desviar excesivamente la atención respecto al hilo conductor esencial de este trabajo, bastará exponer sintéticamente que la inseguridad jurídica y disfunción analizada respecto a algunos aspectos patrimoniales también se dan en el ámbito de la protección de la posición de los cuotapartícipes. El derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas cuotas participativas marca la transición entre uno y otro ámbito, por lo que procede centrarse en él.

El artículo 7.1 del Real Decreto 664/1990 era un ejemplo claro de disfunción derivada de defectos técnicos causados por una excesiva búsqueda de similitud con las acciones. Para el caso en que se ejercitara el derecho de

suscripción preferente, el criterio establecido por la norma no servía para mantener la proporción de participación en el excedente de libre disposición que los cuotapartícipes tuviesen antes de la nueva emisión. Se mezclaban, parece que inconscientemente y por influencia del régimen de las acciones, parámetros diferentes.

En cuanto a la supresión del derecho de suscripción preferente, el artículo 7.3 del Real Decreto 664/1990 establecía la atribución a la Asamblea General de la competencia para acordarla, sin necesidad de obtener el consentimiento por mayoría de los cuotapartícipes, con fundamento en la constancia de tal posibilidad en el acuerdo de emisión, o en un acuerdo posterior de modificación de aquél adoptado con el consentimiento mayoritario de los cuotapartícipes. La legalidad de tal regulación reglamentaria era dudosa, por su contraste con derechos configurados por otras normas de mayor categoría, como el Código Civil<sup>34</sup>. Además, la regulación del artículo 7.3 del Real Decreto 664/1990 no establecía compensación patrimonial por el «aguamiento» que suponía la supresión del derecho de suscripción preferente.

En la reforma de 2002–2004, el artículo 7.4 b) de la Ley 13/1985 anunciaba el rango legal para la regulación de la supresión del derecho de suscripción preferente, pero no hubo tal. Tanto el régimen de ejercicio del derecho como el de su supresión se regularon en el artículo 10 del Real Decreto 302/2004.

El artículo 10.1 del Real Decreto 302/2004 corrige el defecto que hemos señalado respecto al artículo 7.1 del Real Decreto 664/1990. El criterio que

---

<sup>34</sup> Vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pgs. 419 y 420.



ahora se establece sí permite el mantenimiento del porcentaje de participación en el excedente de libre disposición que tenía el cuotapartícipe antes de la nueva emisión de cuotas participativas. Es más, si se acumula la aplicación de los artículos 6.2 y 7.1 del Real Decreto 302/2004 pueden darse supuestos en los que tal porcentaje aumente, ¿justificadamente?

En cuanto a la supresión del derecho, se exige que el acuerdo de emisión haga referencia a su régimen (art. 3.2 g) del Real Decreto 302/2004), y que la decisión del órgano emisor sea aprobada, en caso de que exista, por el sindicato de cuotapartícipes (art. 10.2 c) del Real Decreto 302/2004)<sup>35</sup>. Sin embargo, la Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Tercera, de 26 de octubre de 2005, ha anulado el artículo 10.2 c) del Real Decreto 302/2004, con fundamento en que la atribución al sindicato de cuotapartícipes de la facultad de aprobar o no el acuerdo del órgano emisor 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<sup>36</sup>.

Aunque la argumentación de esta sentencia es más compleja, y pese a que no es éste el lugar para su análisis, procede decir que el fundamento esencial de la resolución comporta una confusa mezcla de dos cuestiones diferentes. Por un lado, la atribución de representación en los órganos rectores

---

<sup>35</sup> FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 66, ha señalado que esta exigencia puede desincentivar la creación del sindicato de cuotapartícipes, que es facultativa para la caja de ahorros emisora. También, IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pgs. 50 y 55. Tal afirmación sólo parece cierta si se da por hecho que la no creación del sindicato de cuotapartícipes deja la decisión exclusivamente en manos de la caja de ahorros. Por el contrario, las cosas cambian considerablemente si se sostiene que la ausencia de mecanismos de protección colectivos no sólo no impide sino que hace entrar en juego necesariamente los sistemas de protección individual de los cuotapartícipes.

<sup>36</sup> Ha señalado que esta es la idea fundamental en que se apoya la sentencia, TAPIA HERMIDA, A. J., «Sentencia del Tribunal Supremo sobre el Real Decreto de cuotas participativas de Cajas de Ahorros», *RDBB*, nº 102, 2006, pg. 281.

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<sup>a</sup>. J., *ob. cit.*, pg. 135.

de la caja de ahorros, que es lo que niega rotundamente la Ley al establecer que las cuotas participativas carecen de todo derecho político. Por otro lado, el derecho de información, colectivo o individual, de los cuotapartícipes y, en general, su protección frente a la modificación de la relación por actos o decisiones de su contraparte negocial<sup>37</sup>.

En cualquier caso, la anulación del artículo 10.2 c) del Real Decreto 302/2004 vuelve a poner sobre la mesa, dado que se ha mantenido el rango reglamentario de la regulación de esta materia, una cuestión de validez normativa, por contraste con las normas generales sobre obligaciones y contratos<sup>38</sup>.

---

<sup>37</sup> Hay datos que pueden señalarse para ayudar a explicar la confusión de la Sentencia del Tribunal Supremo. Tal mezcla de cuestiones diferentes ya se produjo en la doctrina respecto a la regulación originaria de las cuotas participativas, vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVARDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pg. 409, al caracterizar el tipo, aunque luego diferenciaban correctamente en el desarrollo de cada aspecto, vid. pgs. 421, 424 y 425. Dicha mezcla se plasmó en la enmienda número 147 al Proyecto de Ley de medidas de reforma del sistema financiero, presentada por el Grupo Popular en el Congreso, en particular en el apartado cuarto de la propuesta de redacción del artículo 7 de la Ley 13/1985 que en tal enmienda se contenía, vid. el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, VII Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, de 17 de mayo de 2002, número 69-12, pg. 127. La mezcla de cuestiones diferentes se ha trasladado a la Ley en la reforma de 2002, vid. números 2 y 4 del artículo 7 de la Ley 13/1985. También el Consejo de Estado ha incurrido en ella, vid. el apartado IV del Dictamen del Consejo de Estado respecto al Proyecto de Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros, de 22 de enero de 2004. Además, se ha mantenido, en mayor o menor medida, en la doctrina, vid. CAÑABATE POZO, R., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pgs. 183 y 184; CAÑABATE POZO, R., *El régimen jurídico de la fusión de Cajas de Ahorros*, Marcial Pons, Madrid, 2006, pg. 227; FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 64; GARCÍA MANDALONIZ, M., «Participación y/o subordinación en los instrumentos de financiación», *RDM*, nº 247, 2003, pg. 298; IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 48; TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pgs. 499 y 505. Y, en fin, la confusión señalada también se ha plasmado, ya de la mano de la Sentencia del Tribunal Supremo, en el último trabajo que he consultado sobre la materia, vid. FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pg. 142. Siendo claro que los errores sistemáticos del Legislador no vinculan al intérprete, la Sentencia del Tribunal Supremo debe servir como advertencia para deslindar rigurosamente las cuestiones diferentes.

<sup>38</sup> En esta línea se mueve el voto particular formulado en la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2005. También, MARTÍNEZ MERCADO, M., «Comentarios al texto del Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros», *RDBB*, nº 95, 2004, pgs. 225 y 226, pero antes de la anulación del artículo 10.2 c) del Real Decreto 302/2004, lo que no se puede compartir, pues tal norma, precisamente, evitaba las dudas de legalidad que se planteaban respecto a la regulación originaria de las cuotas participativas y que ahora, tras dicha anulación, vuelven a tener sentido. Son interesantes las observaciones que realizó el Consejo de Estado al artículo 10 del Proyecto de Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros, en su Dictamen de 22 de enero de 2004.

Además, no se ha corregido el defecto de la regulación originaria respecto a la compensación patrimonial por el «aguamiento» que supone la supresión del derecho de suscripción preferente, que sigue sin establecerse<sup>39</sup>. En algunos casos, puede haber una compensación indirecta por efecto del reparto de la prima de la segunda o sucesivas emisiones de cuotas participativas, conforme a lo dispuesto en el artículo 6.2 del Real Decreto 302/2004, pero tal compensación ni debe darse en todo caso ni, cuando exista, es suficiente para evitar totalmente la disminución del porcentaje de participación en el excedente de libre disposición.

Tal estado de la cuestión respecto al derecho de suscripción preferente no alienta la suscripción de cuotas participativas. Más discutible es todavía que un inversor pueda tener interés en ellas si se tiene en cuenta que la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2005 también ha anulado, con el mismo fundamento, el inciso final del artículo 12.1 del Real Decreto 302/2004, que exigía la aprobación del sindicato de cotapartícipes para la amortización anticipada de las cuotas participativas en casos no regulados específicamente. Las dudas sobre la conveniencia de invertir en cuotas participativas crecen si se tiene en cuenta que, pese a que el artículo 14.2 del Real Decreto 302/2004 no ha sido anulado por la citada Sentencia del Tribunal Supremo, podría seguir el mismo camino que las dos normas anuladas. Más aún, incluso se podría llegar a sostener que la facultad atribuida a la asamblea de cotapartícipes por el artículo 7.3, párrafo segundo, del Real Decreto 302/2004, en relación con las modificaciones de las características de las cuotas, se limita a tratar de estos asuntos, pero sin poder acordar sobre ellos

---

<sup>39</sup> Vid. MARTÍNEZ MERCADO, M., *ob. cit.*, pg. 225.

nada que contraríe la voluntad de los órganos de la caja de ahorros<sup>40</sup>. ¿Cómo quedaría entonces el artículo 7.4 del Real Decreto 302/2004?

En suma, lo dicho significa que es probable que la decisión de nuestro Tribunal Supremo, sobre todo si se lleva a sus últimas consecuencias en el sentido expuesto, tenga como consecuencia que los inversores no tengan interés en las cuotas participativas, simplemente porque su relación patrimonial queda excesivamente en manos de la caja de ahorros emisora<sup>41</sup>.

No obstante, también puede sostenerse que la negación de una protección colectiva de los cuotapartícipes tiene para la caja de ahorros un efecto contraproducente, porque hace entrar en juego la protección individual de cada cuotapartícipe, en su caso ante los tribunales<sup>42</sup>.

Procede concluir. A la vista de lo expuesto, no parece que pueda afirmarse que el Legislador y la Administración hayan resuelto satisfactoriamente el reto técnico que supone la configuración de las cuotas participativas mirando excesivamente a las acciones. Por el contrario, el régimen de las cuotas participativas contuvo y contiene un importante grado de inseguridad jurídica, contradicciones de valoración y disfunciones que son un impedimento para la aceptación de la figura por emisoras e inversores<sup>43</sup>.

---

<sup>40</sup> A esta idea parece conducir la lectura del fundamento de derecho quinto de la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2005, que tiene mucha más importancia de la que a primera vista pudiera parecer.

<sup>41</sup> En este sentido se manifestaron el Banco de España y la CECA en el proceso de elaboración de las normas, y la CECA también en el procedimiento resuelto por la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2005, tal y como resulta de la información contenida en los fundamentos de derecho sexto y octavo de la misma.

<sup>42</sup> 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 fundamento de derecho décimo.

<sup>43</sup> Contra, CAÑABATE POZO, R., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 184.

La configuración patrimonial de la relación tiene como consecuencia que las cuotas participativas son caras para la caja de ahorros emisora, o para el suscriptor, o para los dos<sup>44</sup>. Es lógico, pues, que se prefieran otros instrumentos menos complejos, menos inseguros y menos caros<sup>45</sup>. Además, la inseguridad sobre la protección de los intereses del cuotapartícipe tampoco ayuda a pensar que haya mucho interés entre los inversores por la suscripción de cuotas participativas.

Recuérdese que la Exposición de Motivos del Real Decreto 302/2004 explica que los dos principios básicos a que se ha prestado atención han sido, por un lado, el de neutralidad respecto al régimen de captación de capital del resto de las entidades de crédito, y, por otro, el de claridad y seguridad jurídica en la definición de los derechos económicos de los cuotapartícipes y de la caja emisora, que se declara condición necesaria para que las entidades emisoras y los inversores utilicen el instrumento. No parece que se pique de exageración si se afirma que se ha fracasado en el intento de conseguir tales objetivos. ¿Puede hacerse algo, de *lege lata*, para solventar los problemas que plantea la regulación de las cuotas participativas?.

## V. RIGIDEZ DEL TIPO.

Podría pensarse en resolver los problemas de complejidad, inseguridad y disfunción por el cauce de la autonomía privada, al configurar las emisiones

---

<sup>44</sup> Con mayor amplitud que la abarcada en este trabajo, señala FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 72, que la emisión de cuotas participativas es más costosa que la de participaciones preferentes, tanto desde un punto de vista fiscal y financiero como desde el punto de vista de gastos de emisión, indicando las razones concretas de tales afirmaciones. También, para el aspecto fiscal, IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 57.

<sup>45</sup> Así, FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 72, que declara sospechar que las cajas de ahorros únicamente se plantearán emitir cuotas participativas una vez que hayan agotado el límite de emisión de participaciones preferentes.

de cuotas participativas. En esta línea, 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<sup>46</sup>.

Sin embargo, aunque al configurar una operación siempre se puede intentar hacerlo en la mejor forma posible, no es seguro que se puedan albergar muchas esperanzas respecto a la solución general de los problemas que plantea la regulación de las cuotas participativas.

La razón de tal posición es que, pese a que algunas normas pueden hacer pensar en cierto campo de actuación para la autonomía de la voluntad (arts. 1.1, 2.1, 2.2 y 7.3 a) del Real Decreto 664/1990 y arts. 1.3 y 3.2 del Real Decreto 302/2004), la regulación de las cuotas participativas se caracteriza por su detallado contenido y su carácter imperativo<sup>47</sup>.

Esta rigidez del tipo normativo, ya señalada respecto a su regulación originaria<sup>48</sup>, se mantiene en el Derecho vigente<sup>49</sup>, pese a ser innecesaria para la consecución de los fines que se persiguen, lo que coadyuva a dificultar la utilización de la figura.

## VI. REPARTO DEL PODER Y NATURALEZA DE LAS CAJAS DE AHORROS.

Una de las razones por las que no se han utilizado ni se utilizan las

---

<sup>46</sup> FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pgs. 143 y 221.

<sup>47</sup> Vid., respecto a la regulación originaria de las cuotas participativas, ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pg. 410.

<sup>48</sup> Vid. FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 61. También, IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 46.

<sup>49</sup> FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 72.

cuotas participativas es la existencia de un fuerte rechazo de las mismas, especialmente desde los sindicatos y algunos partidos políticos, con fundamento en la idea de que constituyen una vía indirecta para, antes o después, privatizar las cajas de ahorros<sup>50</sup>. Sin embargo, como no es posible privatizar lo que ya es privado, lo que se significa con tal expresión es el temor a la alteración del reparto del poder en las cajas de ahorros y a la posibilidad de que tal alteración sea el primer paso para cambiar su naturaleza social y, en el extremo, para configurarlas como sociedades anónimas.

De *lege lata*, se trata de una falsa razón para rechazar el uso de las cuotas participativas. Tras la rotundidad de la regulación originaria (art. 7 a) de la Ley 13/1985 y art. 1.1 del Real Decreto 664/1990), en el proceso legislativo para su reforma se trató de atribuir representación a las cuotas participativas en los órganos rectores de las cajas de ahorros<sup>51</sup>. Esto originó una fuerte oposición con fundamento en la idea de que con las cuotas participativas se quería llevar a cabo una privatización indirecta de las cajas de ahorros<sup>52</sup>, que terminó por llevar a la supresión de la atribución de representación a las cuotas participativas en los órganos rectores de las cajas de ahorros<sup>53</sup>. El

---

<sup>50</sup> Ha señalado este rechazo como una de las causas por las que no se emitieron cuotas participativas bajo la vigencia de su regulación originaria, FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 61. También, IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 46.

<sup>51</sup> Vid. el apartado cuarto de la propuesta de redacción del artículo 7 de la Ley 13/1985 que se presentó por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, mediante la enmienda número 147, que puede consultarse en el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, VII Legislatura, Serie A: Proyectos de Ley, de 17 de mayo de 2002, número 69-12, pg. 127.

<sup>52</sup> Vid. las intervenciones de la señora COSTA CAMPI, del Grupo Parlamentario Socialista, en la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados, en la sesión celebrada el miércoles 29 de mayo de 2002, que puede consultarse en el Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, Comisiones, año 2002, VII Legislatura, número 504, pgs. 16154 y 16155, y en el Pleno del Congreso de los Diputados, en la sesión celebrada el jueves 13 de junio de 2002, que puede consultarse en el Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, año 2002, VII Legislatura, número 171, pgs. 8616 y 8617.

<sup>53</sup> La supresión tuvo lugar como consecuencia de la enmienda número 234, propuesta en el Senado por el Grupo Parlamentario Popular, que puede consultarse en el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Senado, VII Legislatura, Serie II: Proyectos de Ley, de 17 de septiembre de 2002, número 86 (d), pg. 178. No obstante, se siguió insistiendo en que, pese a tal recorte, la regulación de las cuotas participativas suponía abrir el paso a la privatización de las cajas de ahorros, vid. la intervención de la señora ARAOZ IBAÑEZ, del Grupo Parlamentario Entesa Catalana de Progrés, en la sesión del Pleno del Senado

resultado final fue que se acentuó la rotundidad de la regulación originaria, porque no sólo se mantiene la expresa negación de derechos políticos a las cuotas participativas sino que, además, se establece la obligación de consignar en la emisión una cláusula de amortización automática para el caso de futuros cambios normativos respecto a los derechos políticos (art. 7.4 de la Ley 13/1985)<sup>54</sup>. En consecuencia, con el Derecho vigente apenas existen posibilidades de que, emitiendo cuotas participativas, se altere la distribución del poder en las cajas de ahorros<sup>55</sup>.

Cuestión distinta es si tiene sentido atribuir a las cuotas participativas representación en los órganos rectores de la caja de ahorros y si tal atribución supondría cambios esenciales que repercutieran en la naturaleza jurídica de la caja de ahorros. La negación de derechos políticos a las cuotas participativas

---

celebrada el miércoles 23 de octubre de 2002, que puede consultarse en el Diario de Sesiones del Senado, VII Legislatura, número 106, pg. 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, número 106, pg. 6430.

<sup>54</sup> Conviene matizar que la exigencia de esta cláusula de amortización automática ya estaba en la enmienda número 147 del Grupo Parlamentario Popular, por lo que no responde a la oposición que hubo en el proceso legislativo respecto a la atribución a las cuotas participativas de representación en los órganos rectores de las cajas de ahorros. La idea de la cláusula de amortización automática para el caso de cambio legislativo respecto a los derechos políticos, parece tener su origen en la necesidad de superar la oposición sindical a un acuerdo de emisión de cuotas participativas adoptado por la asamblea general de Caixa Galicia el 17 de junio de 2000, que nunca se ejecutó. Vid. la información sobre este supuesto en PEINADO GRACIA, J. I., «Apuntes para la reforma de las cajas de ahorros y los recursos propios», *BBTC*, 2002, pg. 796, en nota 13.

Otra cosa es que al suprimirse de la norma proyectada la atribución de representación en los órganos rectores a las cuotas participativas, la exigencia de la cláusula de amortización automática cambie de sentido. Tal y como está el Derecho vigente, hay que entender que la cláusula se refiere al supuesto en que una futura reforma legislativa atribuyese a las cuotas participativas los derechos políticos de los que ahora carecen. Así, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *ob. cit.*, pg. 21; TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 492. También, FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 64, pero calificando de incoherente la cláusula de amortización automática, con fundamento en que la atribución futura de derechos políticos a las cuotas participativas sólo puede ocurrir si el propio legislador decide otorgárselos, lo que parece dejar de lado que la composición del poder legislativo no es estable y, sobre todo, que lo que se pretende es que si en el futuro hay cambios normativos en la delicada cuestión de los derechos políticos, las cajas de ahorros puedan empezar desde cero con las cuotas participativas, decidiendo si las interesan o no de acuerdo con la reforma de su régimen. Por esto, también parece discutible su afirmación, en la pg. 71, de que «la relevancia práctica de esta previsión podría ser nula, ya que una regulación posterior podría, a la vez que modifica el régimen de los derechos políticos de las cuotas participativas, dejar sin efecto la obligación de amortización por esta causa». Puede ser que en tal caso entrase en juego el art. 9.3 de la Constitución Española.

<sup>55</sup> Vid. GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *ob. cit.*, pg. 21; IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 48; TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pgs. 480 y 498.



desincentiva a los inversores<sup>56</sup>, y no es exigida necesariamente por la naturaleza y finalidad propias de las cajas de ahorros, de donde resulta la conveniencia de atribuírselos<sup>57</sup>.

En la evolución histórica, la estructura orgánica de las cajas de ahorros ha terminado por adoptar esquemas similares a los de la sociedad anónima, pero la distribución del poder en tales órganos responde a las peculiaridades propias de la naturaleza fundacional y la finalidad social de las cajas de ahorros<sup>58</sup>. Desde tal perspectiva, surge inmediatamente la cuestión de por qué tiene más sentido atribuir representación en los órganos de la caja a los impositores que a los titulares de cuotas participativas, que no sólo aportan medios para el ejercicio de la actividad sino que, además, lo hacen asumiendo el riesgo empresarial. Incluso se plantea la atribución de representación en los órganos rectores a otros sujetos que también contribuyen a los medios para ejercitar la actividad y tienen interés en su evolución, como los titulares de obligaciones, al menos las subordinadas<sup>59</sup>.

De llevar a efecto estas ideas, podría aprovecharse para reducir la presencia pública en los órganos rectores de las cajas<sup>60</sup>. No con la finalidad de

---

<sup>56</sup> Vid. GONZÁLEZ MORENO, J. M., «Cajas de ahorros», *Derecho del mercado financiero*, Tomo I, *Entidades del mercado financiero. Caracterización y régimen*, volumen 1, dirigido por A. ALONSO UREBA y J. MARTÍNEZ-SIMANCAS Y SÁNCHEZ, Madrid, 1994, pg. 211. También, CAÑABATE POZO, R., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 180; FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pg. 140.

<sup>57</sup> Vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pg. 409; JIMÉNEZ RANEDA, I., y PÉREZ GARCÍA, F., «Las Cajas de Ahorros como empresas financieras», *Palau 14, Revista Valenciana de Hacienda Pública*, nº 5, 1988, pgs. 51-54. También, CAÑABATE POZO, R., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 183; CAÑABATE POZO, R., *El régimen...*, *cit.*, pg. 228; MARTÍNEZ MERCADO, M., *ob. cit.*, pgs. 221 y 224; MONTERO PÉREZ, A., *ob. cit.*, pgs. 8 y 9; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Las modificaciones...», *cit.*, pg. 447; TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pg. 743, y en nota 101.

<sup>58</sup> Por todos, vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pgs. 197-400.

<sup>59</sup> Por todos, JIMÉNEZ RANEDA, I., y PÉREZ GARCÍA, F., *ob. cit.*, pgs. 51-54.

<sup>60</sup> En esta línea la FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pg. 221.

sacar a las cajas de ahorro del ámbito de influencia, no necesariamente negativo, de las Administraciones Públicas, sino para buscar una relación entre los intereses representados más equilibrada que la existente hoy día. Esto sería beneficioso no sólo para la gestión sino también para resolver definitivamente la cuestión de la posibilidad de considerar a las cajas de ahorros entidades públicas, que no parece que esté totalmente resuelta<sup>61</sup>.

Teniendo sentido tal atribución de derechos políticos a las cuotas participativas, conviene subrayar, para intentar conseguir que las resistencias a la idea se planteen en términos realistas, que tal medida no supondría alteración alguna de la naturaleza de las cajas de ahorros, ni, desde luego, su privatización<sup>62</sup>. La atribución de representación en los órganos a quienes tienen legítimos intereses en la caja de ahorros no altera su naturaleza, sino que, por el contrario, responde a la esencia de su estructura orgánica. Tampoco puede verse en tal atribución una vía indirecta para, antes o después, alterar la esencial naturaleza social de las cajas, simplemente porque una cosa es atribuir representación a las cuotas participativas, como a los impositores, y otra bien distinta es qué cantidad de representación o poder se las atribuye, en lo que no se pueden superar los límites que marca la esencia de la institución y, en particular, las normas que regulan los órganos rectores de las cajas de ahorros<sup>63</sup>.

Otra cosa es la posibilidad de que el Legislador decida un cambio radical

---

<sup>61</sup> Para esta última cuestión, 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, *ob. cit.*, pg. 224; SÁNCHEZ CALERO, F., *ob. cit.*, pgs. 15-19; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Las modificaciones...», *cit.*, pgs. 461 y 462.

<sup>62</sup> Vid. JIMÉNEZ RANEDA, I., y PÉREZ GARCÍA, F., *ob. cit.*, pgs. 53 y 54.

<sup>63</sup> Se refiere expresamente a la necesidad de no romper el equilibrio de intereses en los órganos rectores de las cajas de ahorros, CAÑABATE POZO, R., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 183; CAÑABATE POZO, R., *El régimen...*, *cit.*, pg. 228.

en el criterio, hasta ahora mantenido, de no modificar la naturaleza de las cajas de ahorro, bien alterando su función social o incluso forzando su configuración como sociedades anónimas<sup>64</sup>. Pero esto ni hay ni debe haber manera de evitarlo. Es decir, que la utilización de las cuotas participativas para alterar la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, para privatizarlas si así se quiere decir, no depende tanto de la atribución a las mismas de representación en los órganos rectores de las cajas de ahorros, como de la voluntad del Legislador de cambiar la esencia de estas instituciones, sin disimulo posible.

Mientras nos mantengamos en el ámbito del respeto a la tradicional naturaleza de las cajas de ahorros, la compatibilidad con ella de la atribución ponderada de representación en los órganos rectores a las cuotas participativas, debe seguir complementándose con la vigente limitación al porcentaje de cuotas participativas que puede adquirir, directa o indirectamente, una misma persona o grupo económico (art. 7.7 de la Ley 13/1985 y art. 11 del Real Decreto 302/2004), pues restringe la influencia que un sujeto o grupo, o unos pocos de ellos, puede tener en el sector de los cuotapartícipes, y, en general, en la estructura patrimonial de la caja de ahorros<sup>65</sup>. También ayuda en este sentido la limitación del volumen de emisión de cuotas participativas (art. 7.6 de la Ley 13/1985)<sup>66</sup>.

---

<sup>64</sup> En la línea de introducir modificaciones en la naturaleza de las cajas de ahorro, PEINADO GRACIA, J. I., *ob. cit.*, pg. 806.

<sup>65</sup> Respecto a esta limitación, dice FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 69, que el límite responde al temor a que las cuotas se concentrasen en un único titular, que pudiese ejercer una influencia significativa sobre la caja de ahorros, lo que la parece incoherente con la propia regulación de las cuotas, porque no gozan de ningún derecho político y si los llegasen a tener debería procederse a su inmediata amortización. Sin embargo, como ha señalado acertadamente IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 53, la limitación trata de evitar que, pese a carecer las cuotas participativas de derechos políticos, una persona o un grupo reducido de personas tengan tantas cuotas participativas que, por la vía de la dependencia financiera, adquieran un nivel significativo de influencia en la caja emisora. En consecuencia, el mantenimiento de la limitación tendría todavía más sentido si se atribuyese representación a las cuotas participativas en los órganos rectores de la caja de ahorros.

<sup>66</sup> 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

Suficientes razones, parece, para no tener un miedo excesivo a la atribución a las cuotas participativas de representantes en los órganos rectores de las cajas, en los términos expuestos. Si hay quien piensa que la expuesta es una solución insuficiente, por quedarse a medio camino en la búsqueda de igualdad entre bancos y cajas de ahorros<sup>67</sup>, sólo puedo decir que es imposible igualar lo diferente, que no siempre hay razones que lo justifiquen y, en fin, que no se puede querer todo. Las diferentes estructuras organizativas para llevar a cabo las actividades propias de las entidades de crédito están a disposición de todos. Cada uno que elija la que prefiera, con sus ventajas e inconvenientes. Buscar el mayor equilibrio o ajuste para fomentar la igualdad competitiva es necesario y deseable. Pero no parece conveniente ir más lejos. La diversidad de entidades de crédito, particularmente la lucha entre bancos y cajas de ahorros, parece beneficiosa para nuestro sistema financiero<sup>68</sup>.

## VII. PRESENTE Y FUTURO.

El presente no parece difícil de sintetizar. Las cajas de ahorros necesitan recursos para continuar su proceso de expansión, en ocasiones internacional, y mantener su posición en el mercado. Es posible que en un futuro no lejano los instrumentos que han utilizado hasta ahora para obtener recursos propios no sean suficientes. Las autoridades están a favor de la emisión de cuotas participativas, no sólo para que las cajas obtengan recursos propios de

---

ahorros, MONTERO PÉREZ, A., *ob. cit.*, pg. 9.

<sup>67</sup> Se oye y lee con bastante frecuencia que mientras las cajas de ahorros pueden comprar bancos, éstos no pueden comprarlas a ellas. Sin embargo, también se señala que esto sólo es cierto respecto a la estructura organizativa a la que el ordenamiento jurídico atribuye personalidad jurídica, debido a la naturaleza y régimen propios de las cajas de ahorros, pero no respecto a su patrimonio.

<sup>68</sup> En esta línea se ha pronunciado recientemente la FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pgs. 122-124, 211 y 212. Vid. también la intervención realizada por J. PÉREZ en la presentación de este estudio de la FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, que puede consultarse en la página web de ésta, pgs. 10 y 11.

primera categoría y cubran sus necesidades de solvencia, sino también para acentuar la transparencia de las mismas mediante su control y evaluación por el mercado de valores. Sin embargo, parece que las cajas de ahorros, legítimamente, se resisten a asumir la complejidad, inseguridad y costosa disfunción que la utilización de la figura exige, prefiriendo utilizar otros cauces para obtener recursos propios<sup>69</sup>. Además, hay dudas sobre el interés que los inversores pueden tener en las cuotas participativas, porque también son inseguras y caras para ellos, lo que pone en riesgo el éxito de su emisión.

En cambio, no es sencillo formular hipótesis sobre lo que cabe esperar razonablemente del futuro. Por un lado, es claro que hay circunstancias y voluntades favorables a la emisión de cuotas participativas, lo que debería llevar a cierto optimismo sobre su futura utilización<sup>70</sup>. Por otro, si se presta atención a los problemas que plantea la regulación y el coste económico y político de las cuotas participativas, está justificada una posición más cauta sobre la posible utilización de la figura con generalidad significativa<sup>71</sup>.

En todo caso, sea lo que fuere de la futura evolución de la realidad, a la

---

<sup>69</sup> Está justificado el «miedo escénico» que, en opinión del Fondo Monetario Internacional, parecen tener los potenciales emisores, que están esperando a que alguien haga el primer movimiento, vid. su nota técnica en los anexos de la FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pg. 225.

<sup>70</sup> En esta línea, CAÑABATE POZO, R., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pgs. 184 y 185; CAÑABATE POZO, R., *El régimen...*, *cit.*, pg. 145, en nota 155; MARTÍNEZ MERCADO, M., *ob. cit.*, pgs. 231 y 232; 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, *ob. cit.*, pg. 225; FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pgs. 143, 220 y 221.

<sup>71</sup> Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., *ob. cit.*, pg. 25, donde afirma respecto a la regulación vigente de las cuotas participativas que aunque ofrecen ventajas manifiestas para la financiación de las cajas de ahorros, también presentan otros aspectos que pueden hacer dudar de su aceptación. Aun poniendo de manifiesto que, tras la reforma de 2002, hay circunstancias favorables a la emisión de cuotas participativas, también se muestra cauteloso, principalmente por las tensiones que ocasiona este tema en los consejos de administración de las cajas de ahorros, TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 482. También duda de que se vayan a emitir cuotas participativas mientras haya otros instrumentos de financiación más convenientes, como las participaciones preferentes, FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 72.

que habrá que estar atento<sup>72</sup>, una vez establecidas las razones que motivan el desuso de las cuotas participativas, el trabajo jurídico debe moverse en dos ámbitos.

Primero, si se toma la decisión de emitir cuotas participativas, lo que no debe descartarse, por razones de conveniencia para algunas cajas de ahorros, por la posible eficacia de las presiones de las autoridades, o por ambas y otras razones, hay que hacerlo en la mejor forma posible. Es decir, hay que intentar, por la vía de la autonomía privada, clarificar oscuridades y resolver inseguridades y disfunciones hasta donde sea posible, siempre sabiendo que, como dijimos, el carácter imperativo de la regulación de las cuotas participativas supondrá en ocasiones una barrera insuperable. En esta línea parece estar trabajando la CECA, pues en el mes de enero de 2007 se ha publicado en los medios de comunicación que ha puesto en marcha la organización de un servicio especializado en la emisión de cuotas participativas, para ayudar en tal tarea a las cajas de ahorros, principalmente a las más pequeñas, reduciendo los costes propios del recurso a bancos de inversión y grandes bufetes de abogados.

Además, el trabajo jurídico debe orientarse hacia la reflexión sobre los caminos que pueden conducir a la mejora de los defectos de la regulación que han causado, al menos hasta ahora, el rechazo fáctico del tipo. En este trabajo hay ideas, expresas o implícitas, que apuntan el camino a seguir, y que habrá que desarrollar, si procede, en otra ocasión.

---

<sup>72</sup> Por ejemplo, a finales de 2006 los medios de comunicación han informado de que algunas cajas tienen intención de emitir cuotas participativas. En otras ocasiones, se afirma que algunas cajas de ahorros no tendrán más remedio que emitir cuotas participativas si quieren continuar su proceso de expansión, incluso si no comparten la bondad del instrumento, o al menos tienen reparos sobre la misma.

## BIBLIOGRAFÍA.

- AGUILAR FERNÁNDEZ-HONTORIA, J., «Disposición adicional duodécima», *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, edición dirigida por T. R. FERNÁNDEZ, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social. Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, Madrid, 1991, pgs. 210-212.
- ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *El régimen jurídico de las cajas de ahorros*, Caja de Madrid, Madrid, 1991.
- CAÑABATE POZO, R., «Las cuotas participativas y el Gobierno corporativo de las Cajas de Ahorros», *RdS*, nº 24, 2005, pgs. 175-197.
- CAÑABATE POZO, R., *El régimen jurídico de la fusión de Cajas de Ahorros*, Marcial Pons, Madrid, 2006.
- COLINO MEDIAVILLA, J. L., «Extinción de cuentas en participación con cláusulas atípicas (STS 10 noviembre 1995)», *RdS*, nº 7, 1996, pgs. 293-315.
- COLINO MEDIAVILLA, J. L., «Reflejo y alcance contable de las deudas subordinadas (Primeras reflexiones en torno al ap. 2.3.3 de la “Comunicación interpretativa sobre determinados artículos de la Cuarta y de la Séptima Directivas del Consejo relativas a las cuentas”, DOCE de 20 de enero de 1998)», *RdS*, nº 10, 1998, pgs. 473-490.
- COLINO MEDIAVILLA, J. L., «Los préstamos participativos», *El Patrimonio Familiar, Profesional y empresarial. Sus protocolos*, Coord. Por 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, pgs. 157-224.
- COLINO MEDIAVILLA, J. L., «Cuentas en participación», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, dirigido por C. ALONSO LEDESMA, Iustel,

- Madrid, 2006, pgs. 413–419.
- 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, pgs. 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*, nº 7, 2004, pgs. 61–72.
- FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *Las cajas de ahorros. Modelo de negocio, estructura de propiedad y gobierno corporativo*, dirigido por J. PÉREZ FERNÁNDEZ, L. RODRÍGUEZ JIMÉNEZ, A. JIMÉNEZ FERNÁNDEZ, *Papeles de la Fundación*, nº 18, 2007.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «El nuevo régimen de las cuotas participativas», *El País, Negocios*, Domingo 8 de diciembre de 2002, pg. 21.
- GARCÍA MANDALONIZ, M., «Participación y/o subordinación en los instrumentos de financiación», *RDM*, nº 247, 2003, pgs. 279–314.
- GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. 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*, volumen 2, dirigido por A. ALONSO UREBA y J. MARTÍNEZ–SIMANCAS Y SÁNCHEZ, Madrid, 1994, pgs. 527–574.
- GÓMEZ JIMÉNEZ, M<sup>a</sup>. P., «La emisión de cuotas participativas de cajas de ahorros», *Instituciones del mercado financiero. Mercado de valores*. Volumen VII. *Mercado primario. Mercados secundarios*, dirigido por J. MARTÍNEZ–SIMANCAS SÁNCHEZ y A. ALONSO UREBA, Madrid, 1999, pgs.



4291-4338.

GONZÁLEZ MORENO, J. M., «Cajas de ahorros», *Derecho del mercado financiero*, Tomo I, *Entidades del mercado financiero. Caracterización y régimen*, volumen 1, dirigido por A. ALONSO UREBA y J. MARTÍNEZ-SIMANCAS Y SÁNCHEZ, Madrid, 1994, pgs. 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*, nº 81, 2004, pgs. 45-78.

JIMÉNEZ RANEDA, I., y PÉREZ GARCÍA, F., «Las Cajas de Ahorros como empresas financieras», *Palau 14, Revista Valenciana de Hacienda Pública*, nº 5, 1988, pgs. 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. Por 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, pgs. 115-155.

MARTÍNEZ MERCADO, M., «Comentarios al texto del Real Decreto de regulación de las cuotas participativas de las cajas de ahorros», *RDBB*, nº 95, 2004, pgs. 211-232.

MONTERO PÉREZ, A., «Las cuotas participativas en las cajas de ahorros», *Partida Doble*, nº 9, 1991, pgs. 4-14.

PAZ-ARES, C., «La sociedad mercantil: atributos y límites de la personalidad jurídica. Las cuentas en participación», *Curso de Derecho Mercantil*, I, dirigido por R. URÍA y A. MENÉNDEZ, Madrid, 2006, pgs. 567-612.

PEINADO GRACIA, J. I., «Apuntes para la reforma de las cajas de ahorros y los

- recursos propios», *BBTC*, 2002, pgs. 793–806.
- PEÑAS MOYANO, M<sup>a</sup>. J., «¿Hacia dónde se dirigen las cajas de ahorros?. Una aproximación a la reciente evolución de estas entidades financieras», *RDBB*, n<sup>o</sup> 99, 2005, pgs. 107–153.
- RECALDE CASTELLS, A., «Título–valor (D<sup>o</sup> Mercantil)», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, IV, Civitas, Madrid, 1995, pgs. 6576–6583.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre cuotas participativas de las Cajas de Ahorros», *RDBB*, n<sup>o</sup> 38, 1990, pgs. 435–439.
- ROS PÉREZ, F., «Gobierno corporativo, transparencia y cajas de ahorros», *RDBB*, n<sup>o</sup> 100, 2005, pgs. 71–140.
- 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, pgs. 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*, coordinado por F. SÁNCHEZ CALERO y J. SÁNCHEZ–CALERO GUILARTE, Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pgs. 431–472.
- SÁNCHEZ–CALERO GUILARTE, J., «El buen gobierno de las cajas de ahorros», *A/A*, n<sup>o</sup> 601, 27 de noviembre de 2003, pgs. 1–6.
- TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa de las cajas de ahorros, en particular las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas», *RDBB*, n<sup>o</sup> 43, 1991, pgs. 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*, coordinado por F. SÁNCHEZ CALERO y J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pgs. 473-505.

TAPIA HERMIDA, A. J., «Sentencia del Tribunal Supremo sobre el Real Decreto de cuotas participativas de Cajas de Ahorros», *RDBB*, nº 102, 2006, pgs. 279-281.

VICENT CHULIÁ, F., *Compendio crítico de Derecho Mercantil*. Tomo II. *Contratos. Títulos valores. Derecho Concursal*, 3ª edición, Barcelona, 1990.