



*Documentos de Trabajo del Departamento de  
Derecho Mercantil*

---

2007/10

Junio 2007

---

**REFLEXIONES PARA LA MEJORA DE LA REGULACIÓN DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS**

José Luis Colino Mediavilla

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.  
Universidad Complutense.  
Ciudad Universitaria s/n.  
28040 Madrid  
00 34 -913 94 54 93  
[jicolino@der.ucm.es](mailto:jicolino@der.ucm.es)  
<http://www.ucm.es/info/mercantil>

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense*  
<http://www.ucm.es/eprints>  
[www.ucm.es/BUCM/der/10437.php](http://www.ucm.es/BUCM/der/10437.php)

*Copyright © 2007 por el autor*

## REFLEXIONES PARA LA MEJORA DE LA REGULACIÓN DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS<sup>1</sup>

José Luis Colino Mediavilla  
Profesor Titular de la UCM

### Resumen

Las cuotas participativas han fracasado. Por lo tanto, es necesario reflexionar sobre los cauces para mejorar su regulación.

### Palabras clave

Cajas de ahorros; instrumento financiero; recursos propios básicos; cuotas participativas.

### Abstract

The “*cuotas participativas*” (participating quotas) have failed. Then, it’s necessary to think about the ways to improve their regulation.

### Key words

Savings banks; financing instrument; tier 1 capital; participating quotas.

---

<sup>1</sup> Este texto se corresponde con mi intervención en el Seminario Complutense *Presente y futuro de la regulación de las Cajas de Ahorros* (22 de mayo de 2007), organizado por el Departamento de Derecho Mercantil de la UCM, con el patrocinio de la Editorial Lex Nova y Caja Duero. El texto desarrollado se publicará en el nº 108 de la Revista de Derecho Bancario y Bursátil (*RDBB*).

## SUMARIO:

1. ¿Por qué hay que mejorar la regulación de las cuotas participativas?	4
2. ¿Cómo hay que mejorar la regulación de las cuotas participativas?...	4
3. ¿Qué fines esenciales se persiguen al regular las cuotas participativas?.....	4
4. ¿Qué elementos son necesarios para una estructura que satisfaga tales fines?.....	5
5. ¿Cómo enfocar la construcción de la figura?.....	6
6. Tres aspectos fundamentales	7
6.1. Aspecto patrimonial.....	7
6.2. Aspecto orgánico.....	10
6.3. Organización colectiva de los cuotapartícipes.....	12
7. ¿Hay que generalizar las cuotas participativas?.....	14

1. ¿Por qué hay que mejorar la regulación de las cuotas participativas?

La regulación de las cuotas participativas debe mejorarse porque establece una estructura jurídica incapaz de satisfacer los fines a que va destinada. Esta ineptitud funcional se explica porque la configuración normativa de las cuotas participativas hace que sean excesivamente complejas, que tengan un régimen jurídico inseguro y demasiado rígido, que sean excesivamente costosas y, en fin, que no protejan adecuadamente al inversor. No extraña, pues, su desuso durante casi dos décadas.

2. ¿Cómo hay que mejorar la regulación de las cuotas participativas?

La gravedad de los defectos de la regulación vigente impide operar mediante retoques puntuales. Hay que volver al principio, reflexionando sobre los fines perseguidos y sobre la estructura con la que se pretenden conseguir. Para hacerlo, hay un dato esencial: las cuotas participativas son una creación del Derecho, porque no existe una tipicidad social previa a la tipificación normativa. Esto no significa que la figura se cree de la nada. Lo que significa es que la realidad preexistente ofrece menos pautas de orientación. Mayor riesgo, pues, de equivocarse, tanto al determinar los fines, como al articular la estructura con que conseguirlos.

3. ¿Qué fines esenciales se persiguen al regular las cuotas participativas?

Con la creación de este instrumento de financiación se persiguen dos fines principales. Por un lado, permitir a las cajas de ahorros ampliar, a través del mercado de valores, el capital constituido por su fondo fundacional, para

que tengan una vía de financiación similar a la que tienen los bancos mediante la ampliación de su capital emitiendo nuevas acciones.

Por otro lado, se pretende que este instrumento de financiación, aun siendo diferente de las acciones, cumpla las características que las normas sobre el control de solvencia exigen a éstas para pertenecer a los recursos propios básicos o de primer nivel.

Nótese que estos dos objetivos pertenecen a distintos planos. El primero responde a la necesidad de superar limitaciones derivadas de la naturaleza fundacional de las cajas de ahorros. El segundo persigue el nivel máximo de calidad para la cobertura de las exigencias de solvencia.

Junto a estos dos fines esenciales existe una finalidad complementaria que no carece de importancia: incentivar la gestión de las cajas, mediante su valoración por el mercado de valores a través de las cuotas participativas. En cambio, no parece finalidad específica de las cuotas participativas el aumento de la transparencia informativa de las cajas de ahorros, que depende de que recurran al mercado de valores.

4. ¿Qué elementos son necesarios para una estructura que satisfaga tales fines?

La traslación de los fines que se persiguen a una estructura jurídica apta para satisfacerlos requiere, ante todo, determinar los elementos que necesariamente han de formar parte de la misma. Parece que son los siguientes:

a) En primer lugar, las cuotas participativas han de ser valores negociables.

b) En segundo lugar, la naturaleza fundacional exige que la relación de financiación sea externa a la persona jurídica, porque en la organización de ésta no existen cuotas o posiciones a ocupar por distintos sujetos. La caja de ahorros sólo es una parte comercial y los inversores son su contraparte.

c) En tercer lugar, es necesario que los titulares de las cuotas participativas participen en las pérdidas de la emisora, y que esta participación tenga efecto conforme se van produciendo las pérdidas de acuerdo con los periodos contables. Normalmente, el ejercicio anual.

d) En cuarto lugar, es necesaria la retribución mediante participación en beneficios, así como que el derecho a la retribución esté condicionado a la suficiencia de los recursos propios, y que no tenga carácter acumulativo.

e) En quinto lugar, la relación de financiación ha de ser estable. Es decir, perpetua aunque pudiéndose admitir la amortización anticipada si no afecta a la suficiencia de los recursos propios.

##### 5. ¿Cómo enfocar la construcción de la figura?

En el marco de los elementos esenciales para la satisfacción de los fines perseguidos, la estructura del instrumento de financiación ha de buscar los siguientes principios: sencillez, seguridad jurídica, flexibilidad.

Al articular la relación, la falta de tipificación social previa aconseja apoyar la reflexión en modelos de referencia. Las acciones son uno de ellos, pero no se puede forzar una excesiva imitación del modelo accionario, porque la naturaleza fundacional exige que la relación de financiación sea externa a la persona jurídica. El Derecho vigente es buena prueba de los problemas que plantea tratar de conseguir un paralelismo con las acciones más allá de lo que demandan los fines que se persiguen. Un eslogan para fijar en las memorias: “Las cuotas participativas no pueden ser acciones, ni tienen que parecerse a ellas más de lo que sea conveniente”.

Las obligaciones, en sus distintas modalidades, también deben tenerse en cuenta. Además, entre los polos acción/obligación existen figuras intermedias, a las que hay que prestar atención. Así, los derechos especiales distintos de las acciones y las participaciones preferentes. También pueden tenerse en cuenta figuras de otros ordenamientos, por ejemplo los bonos de disfrute alemanes. Y, por supuesto, el esquema básico que proporcionan las cuentas en participación.

## 6. Tres aspectos fundamentales.

Partiendo de los elementos necesarios señalados y de los modelos de referencia existentes, la reflexión ha de centrarse principalmente en tres aspectos.

### 6.1. Aspecto patrimonial.

En el aspecto patrimonial hay que huir de la complejidad a que ha conducido en el Derecho vigente el establecimiento en las normas de un rígido paralelismo proporcional entre el bloque de recursos propios generales de la caja de ahorros y el bloque de los mismos correspondiente a las cuotas participativas. Los problemas planteados con la prima de emisión son la mejor prueba, aunque hay otras derivadas de la necesidad de mantener la proporcionalidad a lo largo del tiempo, como la necesidad de un derecho de suscripción preferente sobre la segunda y sucesivas emisiones de cuotas participativas.

Esta estructura patrimonial no es necesaria para conseguir los fines que se persiguen, por lo que no hay razones para adoptarla y padecer la complejidad que genera.

La participación en las pérdidas según se van produciendo, y la retribución mediante una participación en beneficios condicionada a la suficiencia de los recursos propios y sin carácter acumulativo, pueden articularse con un esquema obligatorio, que evite el establecimiento de una rígida relación entre los recursos propios generales de la caja y los recursos propios que obtiene con las cuotas participativas, que se ha revelado perturbadora.

Esto no significa que en la fijación de las condiciones de emisión carezcan de importancia las relaciones entre unos y otros recursos propios, pero será una cuestión económica, cuyo reflejo en el porcentaje de participación en beneficios y en pérdidas encontrará su cauce en la autonomía de la voluntad, sin límites ni imposiciones normativas.

Si las normas no hicieran pivotar la estructura de las cuotas participativas sobre la idea de que debe respetarse la proporción existente entre el bloque de recursos propios generales de la caja de ahorros y el bloque de los mismos correspondiente a las cuotas participativas, no habría razón alguna para pensar en una prima de emisión que compensase las diferencias entre el valor contable y el valor económico de los primeros. La prima de emisión tampoco podría tener el sentido que tiene en la sociedad anónima, porque los cuotapartícipes no adquieren derechos sobre el patrimonio de la caja ajeno a su relación. Tampoco habría necesidad de mecanismos compensatorios, como el derecho de suscripción preferente, cuando se produjeran la segunda o sucesivas emisiones de cuotas participativas, porque no alterarían la posición de las primeramente emitidas.

Además, la sencillez del esquema patrimonial no impide imponer a las cuotas participativas, sin la rigidez de la proporcionalidad rechazada, la necesidad de destinar a reservas parte de la retribución que las corresponda, lo que aumentará los recursos propios de la caja de ahorros, y deberá tenerse en cuenta en la liquidación de la relación.

En fin, la sencillez tampoco impide prestar atención a la necesidad de evitar los supuestos en que se prive a las cuotas participativas de su función como recursos propios, como en caso de adquisición de cuotas participativas por la emisora. Ni tampoco a otras cuestiones que puedan legítimamente plantearse. Por ejemplo, la limitación del número máximo de cuotas participativas que puede adquirir una misma persona o grupo económico, con fundamento en que una excesiva concentración de cuotas participativas en una

sola mano podría atribuir a su titular, incluso si carece de representación en los órganos de gobierno de la caja de ahorros, un poder de influencia excesivo derivado de la importancia de su posición para el patrimonio de la caja de ahorros.

## 6.2. Aspecto orgánico.

¿Es un fin de las cuotas participativas mantener o alterar la estructura de poder de las cajas de ahorros?. No. El hecho de que sea posible defender, como se ha hecho, ambas posibilidades pone de manifiesto que ninguna de ellas pertenece a la esencia funcional de la figura.

La explicación se halla en que la distribución del poder en las cajas de ahorros no se conecta esencialmente a la aportación de medios patrimoniales, ni siquiera si es con riesgo de pérdidas. Tiene un planteamiento diferente, derivado de la estructura y fin fundacional de la persona jurídica, que no puede asimilarse al planteamiento propio de las personas jurídicas asociativas.

Esto no impide, ni prejuzga, la reflexión sobre si ha de atribuirse o no a las cuotas participativas representación en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros. Pero tal cuestión no afecta a la esencia funcional de las cuotas participativas, que puede conseguirse con o sin atribución a las mismas de representación en los órganos de gobierno. La resolución de tal cuestión corresponde a, y debe situarse en, el temario general de los criterios de distribución del poder en las cajas de ahorros.

Por esto, la misma cuestión es trasladable a otros instrumentos de financiación de las cajas de ahorros, sin perjuicio de la significación que haya que atribuir para resolverla a sus características particulares, principalmente a su aptitud para absorber pérdidas y tener la condición de recursos propios (participaciones preferentes, obligaciones subordinadas, obligaciones).

Llevar a la regulación de las cuotas participativas la cuestión de si hay que atribuirles o no representación en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros supone admitir la posibilidad de afrontar indirectamente, y desde una perspectiva particular y parcial, la cuestión general de la distribución del poder en tales entidades financieras.

Por esto, si se quiere atribuir a las cuotas participativas representación en los órganos de gobierno, surgen inmediatamente reacciones contra los cambios en el poder y su posible repercusión sobre la alteración de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros.

Pero también si, al contrario, se establece que no alteran la estructura y división del poder, el carácter innecesario de la aclaración estimula el estigma de sospecha sobre su utilización como vía indirecta para, antes o después, alterar el reparto del poder y, en última instancia, la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros.

Además, la negación en una norma estatal de la posibilidad de atribuir a las cuotas participativas representantes en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros podría suponer una vulneración del carácter básico de las

competencias del Estado en esta materia, invadiendo las competencias de las Comunidades Autónomas.

En realidad, las cuotas participativas no son tan importantes como a veces parece darse a entender para el debate sobre la distribución del poder y la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros. Puede ser conveniente atribuirles representación en los órganos de gobierno, como también puede serlo atribuírsela a otros instrumentos financieros. Pero, sea como fuere, lo relevante es que se trata de una cuestión parcial, y no la más importante, del problema de la distribución del poder.

Es claro que afrontar directamente el debate sobre la distribución del poder y la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros es costoso, en todos los sentidos. Pero también parece claro que trasladarlo parcial e indirectamente al ámbito de las cuotas participativas, aparte de ser dogmáticamente incorrecto, sólo sirve para fomentar su rechazo.

Los cambios en la distribución del poder en las cajas de ahorros, o en última instancia en su naturaleza jurídica, dependen del poder legislativo. No pueden hacerse con disimulo. Háganse o no, pero fuera de la regulación de las cuotas participativas. Déjese a éstas al margen de tal problemática general, para que puedan cumplir su finalidad esencial, que es financiera.

### 6.3. Organización colectiva de los cuotapartícipes.

Las relaciones entre la caja de ahorros emisora y los titulares de cuotas participativas pueden articularse bien individualmente, bien colectivamente, bien mediante ambas técnicas.

A veces se dice que la organización colectiva sirve a la mejor protección de los intereses comunes de los inversores. Sin embargo, tal enfoque es parcial, porque la organización colectiva también interesa a la caja de ahorros emisora, que podrá relacionarse unitariamente con una organización que funciona mediante el principio mayoritario, lo que la permite eludir la necesidad de contar con múltiples consentimientos individuales para determinados actos.

Nuestro Derecho vigente combina ambas técnicas de relación, colectiva e individual, lo que parece acertado. Esto no impide seguir reflexionando sobre cuestiones de detalle.

En particular sobre la determinación de los supuestos en que la organización colectiva excluye la posibilidad de protección individual, quedando vinculado el cuotapartícipe por la decisión que adopte la colectividad. O, también, sobre las técnicas de protección individual y colectiva que se utilizan, siguiendo los diferentes modelos de los que podemos valernos (accionista individual, clases de acciones, derechos especiales distintos de las acciones, obligaciones).

En esta línea de reflexión, tiene especial importancia aclarar una confusión que se ha producido en la Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Tercera, de 26 de octubre de 2005, que ha anulado algunos preceptos del Real

Decreto 302/2004, con fundamento en que la atribución al sindicato de cuotapartícipes de la facultad de aprobar o no un acuerdo de la emisora que afecta a las cuotas participativas, supone atribuirle un derecho de veto a las decisiones de los órganos de la caja de ahorros que contradice la negación de todo derecho político establecida rotundamente por la Ley.

Tal argumento supone confundir dos cuestiones diferentes. Por un lado, la atribución de representación en los órganos rectores de la caja de ahorros. Por otro, la protección de los cuotapartícipes frente a la modificación de la relación por actos o decisiones de su contraparte negocial.

Puede pensarse que tal confusión comporta una desprotección de los cuotapartícipes. Pero también lo contrario: que la negación de una protección colectiva a los cuotapartícipes tiene para la caja de ahorros un efecto contraproducente, porque hace entrar en juego la protección individual de cada cuotapartícipe, con el consiguiente riesgo de exceso de litigios.

#### 7. ¿Hay que generalizar las cuotas participativas?

Las líneas esenciales que, parece, deben regir la reflexión para la adecuada regulación de las cuotas participativas, plantean, en fin, la cuestión de la necesidad y conveniencia de limitar las cuotas participativas al ámbito de las cajas de ahorros.

La necesidad de satisfacer los fines que se persiguen con las cuotas participativas surge con mayor fuerza en las cajas de ahorros porque en ellas, por su naturaleza fundacional, un instrumento financiero de estas

características es la vía para superar la inexistencia de capital social dividido en acciones.

Sin embargo, esto no significa que este instrumento de financiación, distinto de las acciones, carezca de sentido en el ámbito de la sociedad anónima. En consecuencia, es probable que convenga atribuir a la figura un carácter general, como lo tienen, por ejemplo, las participaciones preferentes, sin perjuicio de la necesidad de precisiones en relación con la diversa naturaleza jurídica de los posibles emisores.