

**REFLEXIONES PARA MEJORAR LA REGULACIÓN Y FACILITAR LA  
ACEPTACIÓN DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS**

JOSÉ LUIS COLINO MEDIAVILLA  
Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad Complutense de Madrid

Publicado en:  
Revista de Derecho Bancario y Bursátil  
2007, nº 108  
ISSN: 0211-6138

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 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.

# REFLEXIONES PARA MEJORAR LA REGULACIÓN Y FACILITAR LA ACEPTACIÓN DE LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS<sup>1</sup>.

José Luis COLINO MEDIAVILLA

Profesor Titular de Derecho Mercantil

Universidad Complutense de Madrid

## SUMARIO:

### I. FINES.

### II. EL DESUSO Y SUS RAZONES.

1. Hechos.
2. Razones financiero-patrimoniales.
3. Razones político-sociales.

### III. REFLEXIONES FINANCIERO-PATRIMONIALES.

1. Necesidad de otra reforma normativa.
2. Orientaciones de política y técnica jurídica.
3. Generalización de las cuotas participativas.

### IV. REFLEXIONES POLÍTICO-SOCIALES.

1. Necesidad de reconducir el temor político-social a sus justos términos.
2. Origen del temor, valoración actual y orientaciones de política y técnica jurídica.

---

<sup>1</sup> Este trabajo desarrolla mi intervención en el Seminario Complutense *Presente y futuro de la regulación de las Cajas de Ahorros* (22 de mayo de 2007), organizado por el Departamento de Derecho Mercantil de la UCM, con el patrocinio de la Editorial Lex Nova y Caja Duero, que puede consultarse como Documento de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la UCM en el archivo institucional EPrints Complutense. Tanto aquella intervención como este trabajo son la continuación natural del estudio «¿Por qué no se emiten cuotas participativas?», que realicé para el homenaje a mi maestro, el Prof. Dr. D. Rafael García Villaverde, *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal*, Tomo I, Madrid, Barcelona, Buenos Aires, 2007, pgs. 255-278. También a él va dedicado este trabajo, que forma parte del Proyecto de Investigación titulado «Las grandes empresas, entre el derecho de sociedades y el mercado de valores» (II), cuyo investigador principal es el Prof. Dr. D. Gaudencio Esteban Velasco. MEC. (2004-2007). SEJ2004-03259/JURI.

## I. FINES.

Las cuotas participativas son una creación del Derecho, porque no existe una tipicidad social previa a la tipificación normativa<sup>2</sup>. Aunque tal hecho supone que se cuenta con menos pautas de orientación, no significa que la figura se cree de la nada. Por el contrario, los fines que se persiguen con su creación están determinados, necesariamente, por la realidad preexistente. Principalmente por la naturaleza fundacional de las cajas de ahorros, que, a diferencia de lo que hacen los bancos mediante la ampliación de su capital emitiendo nuevas acciones, impide utilizar la estructura organizativa propia de tal forma de personificación jurídica para obtener en la bolsa de valores recursos propios con el nivel máximo de calidad para la cobertura de las exigencias y controles de solvencia<sup>3</sup>. En consecuencia, el fin esencial que se persigue con la creación normativa de las cuotas participativas es ofrecer a las

---

<sup>2</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. 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. 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>3</sup> El tema de las dificultades que encuentran las fundaciones, y en particular la fundación empresa, para obtener financiación, sobre todo si se comparan las sociedades anónimas, no es nuevo, vid. VALERO AGUNDEZ, U., *La fundación como forma de empresa*, Valladolid, 1969, pgs. 55 y 203-209.

cajas de ahorros un instrumento de financiación que les permita obtener recursos propios de primera categoría en la bolsa de valores<sup>4</sup>.

Además, con las cuotas participativas se persigue resolver la tradicional falta de control de las cajas de ahorros por las bolsas de valores, cuya valoración de la gestión de las cajas a través de las cuotas participativas se considera un incentivo necesario para su equiparación y comparación con los bancos, en nuestro sistema financiero y, también, a los efectos de su expansión internacional<sup>5</sup>.

## II. EL DESUSO Y SUS RAZONES.

### 1. Hechos.

Es un hecho que se ha fracasado en el intento de conseguir los fines perseguidos, porque las cuotas participativas no se han utilizado pese a su existencia normativa durante casi dos décadas, incluida la reforma de su regulación originaria con la finalidad principal de conseguir activar la utilización de la figura. También es un hecho que las cajas han cubierto sus necesidades de recursos propios recurriendo a otros cauces<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> Vid. las Exposiciones de Motivos de los Reales Decretos 664/1990 y 302/2004.

<sup>5</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 de las cajas de ahorros, en particular las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas», *RDBB*, nº 43, 1991, pg. 691. La finalidad se hace expresa en la Exposición de Motivos del Real Decreto 302/2004. En cambio, no parece que sea 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.

<sup>6</sup> Vid. TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas de las cajas de ahorros», *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, coordinado por F. SÁNCHEZ CALERO y J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE,

Así las cosas, parece claro que, en primer lugar, hay que tener certeza sobre las causas del fracaso de la figura<sup>7</sup>. Después, hay que reflexionar sobre los cauces para mejorar la regulación y facilitar la aceptación de las cuotas participativas, a lo que dedico este trabajo.

## 2. Razones financiero-patrimoniales.

Uno de los dos bloques fundamentales en los que se pueden agrupar las causas del desuso de las cuotas participativas es el de las razones financiero-patrimoniales<sup>8</sup>. Pueden sintetizarse afirmando que las cuotas participativas no interesan ni a las cajas de ahorros ni a los inversores, que prefieren optar por otros cauces para obtener recursos propios y para invertir su dinero, porque son menos complejos, inseguros y costosos que ellas. Esto es así porque la estructura normativa establecida para conseguir los fines pretendidos con las cuotas participativas padece de complejidad, inseguridad y rigidez, conlleva un

---

Aranzadi, Cizur Menor, 2003, 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>7</sup> A este aspecto dediqué mi primer trabajo sobre las cuotas participativas, *ob. cit.*, tratando de profundizar en las aportaciones que, respecto a esta cuestión específica, ya se habían ofrecido en la literatura general sobre la figura.

<sup>8</sup> Vid. FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pgs. 61, 68 y 72. También, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El fortalecimiento de recursos propios*, Marcial Pons, Madrid, 1992, pg. 216; 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, pg. 142; IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 46 y 57; 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, pg. 128; TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pgs. 739 y 743; TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 481.

elevado coste económico para las emisoras o los inversores, o ambos, y no satisface suficientemente las pretensiones de los inversores de que su posición esté razonablemente protegida. La suma de tales defectos arroja como resultado la ineptitud funcional de las cuotas participativas: no pueden satisfacer los fines a los que van destinadas.

### 3. Razones político–sociales.

El segundo bloque fundamental en que se pueden agrupar las causas del desuso de las cuotas participativas es el de las razones político–sociales<sup>9</sup>. Pueden sintetizarse afirmando que existe el temor de que la emisión de cuotas participativas sea el primer paso de un proceso que terminará alterando la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, convirtiéndolas en sociedades anónimas: la llamada, impropia pero con algún sentido, privatización de las cajas de ahorro. En el aspecto orgánico, esto se manifiesta en la negativa a la atribución a las cuotas participativas de representación en los órganos de gobierno de las cajas de ahorro. Pero ni siquiera la garantía normativa máxima sobre esta cuestión es suficiente para eludir el temor indicado, que se sigue alegando como razón para rechazar las cuotas participativas<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> Vid. BUITRAGO RUBIRA, J. R., «Las cuotas participativas de cajas de ahorros», *CDC*, 30, 1999, pgs. 169 y 170; CASTILLA CUBILLAS, M., *Gobierno de las cajas de ahorros*, Cizur Menor, 2006, pgs. 148 y 149; FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 61; IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 46; TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pg. 739 y 743.

<sup>10</sup> Vid., por ejemplo, la intervención de la señora ARAOZ IBAÑEZ, del Grupo Parlamentario Entesa Catalana de Progrés, en la sesión del Pleno del Senado celebrada el miércoles 23 de octubre de 2002, que puede consultarse en el Diario de Sesiones del Senado, VII Legislatura, 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.

### III. REFLEXIONES FINANCIERO-PATRIMONIALES.

#### 1. Necesidad de otra reforma normativa.

Desde la perspectiva financiero-patrimonial, se puede intentar superar los defectos de la regulación normativa mediante una articulación de las condiciones de emisión que persiga simplificar, evitar inseguridades, buscar un equilibrio entre los intereses económicos de la emisora y los suscriptores y, en fin, proteger suficientemente los intereses de éstos frente a posibles modificaciones futuras<sup>11</sup>.

Sin embargo, aunque algo se puede hacer en esta línea, el margen de maniobra que deja el Derecho vigente no parece suficiente para superar satisfactoriamente la ineptitud funcional de las cuotas participativas. La razón principal de tal afirmación no es otra que la rigidez del régimen jurídico establecido<sup>12</sup>, que impide la superación de sus defectos con fundamento en la autonomía de la voluntad. Tampoco parecen superables tales defectos mediante retoques puntuales del Derecho vigente. La consecuencia es que los esfuerzos por intentar operar en la mejor forma posible en el marco normativo existente deben complementarse, parece, con la petición de una reforma general de la regulación de la figura que permita superar los defectos señalados.

---

<sup>11</sup> En este sentido, se ha sostenido que es previsible que muchas de las incertidumbres existentes sobre las cuotas participativas queden despejadas, a través del folleto de emisión verificado por la CNMV, cuando se produzca la primera emisión, vid. FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pgs. 143 y 221.

<sup>12</sup> Vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *El régimen jurídico de las cajas de ahorros*, Caja de Madrid, Madrid, 1991, pg. 410; FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 61; IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 46.



## 2. Orientaciones de política y técnica jurídica.

La realidad que motiva la creación normativa de las cuotas participativas no sólo determina los fines que se persiguen con ellas, sino también la estructura técnica mediante la que se pretende conseguirlos. En este sentido, la regulación de las cuotas participativas también ha de ser coherente con la naturaleza fundacional de las cajas de ahorros.

Desde tal perspectiva, parece claro que las cuotas participativas no pueden ser más que financiación externa de la caja de ahorros, porque la estructura de la fundación no permite que las cuotas participativas se integren en la organización propia de la persona jurídica. Las cuotas participativas han de ser relaciones externas, entre la caja y quienes las suscriban o adquieran, porque en la estructura fundacional no existe, a diferencia de lo que ocurre en la societaria, una división en posiciones de miembro de la organización, más o menos numerosas o ampliables<sup>13</sup>.

Por esto, no parece satisfactorio orientar la regulación de las cuotas participativas con un exceso de atención a la estructura de las sociedades anónimas<sup>14</sup>. Es cierto que hay semejanzas funcionales con las acciones, pero

---

<sup>13</sup> Con carácter general para la fundación empresa, vid. VALERO AGUNDEZ, U., *ob. cit.*, pgs. 55 y 203–209. Respecto a las cajas de ahorros, vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pgs. 405 y 406; TAPIA HERMIDA, A. J., «La financiación externa...», *cit.*, pgs. 691–693.

<sup>14</sup> Sin embargo, en nuestro Derecho la búsqueda de similitud con las acciones es un criterio directivo del tipo, vid. ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *ob. cit.*, pgs. 405 y 408. También, FERRADA LAVALL, E., *ob. cit.*, pg. 61; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «El nuevo régimen de las cuotas participativas», *El País, Negocios*, Domingo 8 de diciembre de 2002, pg. 21; 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)*.

también hay importantes diferencias funcionales y estructurales derivadas, inevitablemente, de las diferencias esenciales en la estructura organizativa de la sociedad anónima y de la fundación. De hecho, puede afirmarse que gran parte de los defectos de la regulación vigente sobre las cuotas participativas derivan de un excesivo deseo de paralelismo con las acciones.

La afirmación de que las cuotas participativas no pueden ser acciones ni tienen que parecerse a ellas más de lo que sea necesario y conveniente para satisfacer los fines que persiguen no significa dejar la construcción de su régimen sin anclajes que permitan una reflexión razonablemente pegada a la realidad y a la experiencia. Junto a lo que sea aprovechable mirando a las acciones, existen otros modelos que pueden tomarse como referencia para la reflexión, como, principalmente, las cuentas en participación, que proporcionan una estructura societaria (interna) en la que gestor e inversor permanecen independientes, sin integrarse el segundo en la estructura organizativa del primero<sup>15</sup>. Pero también pueden extraerse enseñanzas de

---

*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; 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., «La financiación externa...», *cit.*, pgs. 729, 730 y 732; TAPIA HERMIDA, A. J., «Las cuotas participativas...», *cit.*, pg. 481.

<sup>15</sup> Con carácter general para la fundación empresa, VALERO AGUNDEZ. U., *ob. cit.*, pg. 205. Han sostenido que las cuotas participativas atribuyen la condición de cuenta-partícipe, 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. Sin embargo, no parece que haya exacta coincidencia con las cuentas en participación, principalmente por los elementos caracterizadores de las cuotas participativas que derivan del intento de asimilarlas a las acciones, no pudiendo dejarse de lado ninguno de los dos aspectos ni en la interpretación de las normas ni en

todas aquellas figuras que, con uno u otro nombre, se sitúan en un terreno intermedio entre los polos constituidos por las acciones y las distintas modalidades de obligaciones<sup>16</sup>. Así, por ejemplo, los derechos especiales distintos de las acciones, las participaciones preferentes o los bonos de disfrute.

Además, la utilización de tales modelos para la reflexión debe hacerse sin perder de vista que cuanto más sencilla, flexible y segura sea la regulación de las cuotas participativas, mayor aceptación tendrán éstas en el mercado financiero. Es decir, que sólo hay que exigir normativamente lo que sea estructuralmente necesario para satisfacer los fines que se persiguen, y que hay que exigirlo en forma tal que no plantee inseguridades interpretativas. En lo demás, la autonomía de la voluntad parece razonable.

---

la integración de las lagunas, 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.

<sup>16</sup> 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 la naturaleza concreta de las cuotas participativas resultaba muy difícil de precisar en razón de sus características que participaban, de forma híbrida, de las propias de la acción y de la obligación. También se han señalado conexiones con los negocios parciarios, vid. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Las cuentas en participación: Un ensayo de caracterización dogmática y funcional», *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor JUSTINO F. DUQUE*, vol. I, Valladolid, 1998, pg. 311.

En este sentido, parece que sólo puede predicarse el carácter necesario de los siguientes elementos. En primer lugar, las cuotas participativas han de ser valores negociables. En segundo lugar, es necesario que los titulares de las cuotas participativas participen en las pérdidas de la emisora, y que esta participación tenga efecto conforme se vayan produciendo las pérdidas de acuerdo con los períodos contables. En tercer lugar, es necesaria la retribución mediante participación en beneficios, así como que el derecho a la retribución esté condicionado a la suficiencia de los recursos propios (incluyendo la exigencia de destinar a reservas obligatoriamente parte de los beneficios correspondientes a las cuotas participativas), y que no tenga carácter acumulativo. Y, en cuarto lugar, la relación de financiación ha de ser perpetua, aunque se puede admitir la amortización anticipada si no afecta a la suficiencia de los recursos propios de la emisora.

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

Dado que esta complejidad no es necesaria para conseguir los fines que se persiguen, no hay razones para establecerla. Los elementos necesarios señalados podrían articularse mediante un esquema que permaneciese en el

ámbito obligatorio, sin perjuicio de su carácter societario y de su consideración como recurso propio de primera categoría a los efectos de la normativa sobre control de solvencia. Las relaciones entre los recursos propios procedentes de las cuotas participativas y los generales de la caja de ahorros emisora serían importantes para la fijación de las condiciones de emisión en el caso concreto, pero no deben formar parte de la regulación normativa. La simplificación en el criterio esencial también traería consigo la eliminación de muchos problemas que ahora se padecen como consecuencia de un enfoque erróneo, como los relacionados con la prima de emisión y el derecho de suscripción preferente en caso de posteriores emisiones de cuotas participativas.

Además, la sencillez no impediría prestar atención a la necesidad de evitar los supuestos en que se prive a las cuotas participativas de su función, como en caso de adquisición de cuotas participativas por la emisora. Ni tampoco a otras cuestiones que pudieran plantearse legítimamente, como, por ejemplo, la limitación del número máximo de cuotas participativas que puede adquirir una misma persona o grupo económico, con fundamento en que una excesiva concentración de cuotas participativas en una sola mano podría atribuir a su titular, incluso si carece de representación en los órganos de gobierno de la caja de ahorros, un poder de influencia excesivo derivado de la importancia de su posición para el patrimonio de la caja de ahorros<sup>17</sup>.

Por último, el carácter externo de las cuotas participativas respecto a la estructura organizativa de la caja de ahorros emisora reclama una adecuada articulación de las relaciones entre ésta y los titulares de aquéllas. Estas

---

<sup>17</sup> Vid. IGLESIAS PRADA, J. L., *ob. cit.*, pg. 53.

relaciones pueden articularse bien individualmente, bien colectivamente, bien mediante ambas técnicas.

Podría pensarse que la organización colectiva de los titulares de cuotas participativas sirve a la mejor protección de sus intereses comunes. Sin embargo, tal enfoque es parcial, porque tal organización colectiva también interesa a la caja de ahorros emisora, que podrá relacionarse unitariamente con una organización que funciona mediante el principio mayoritario, lo que le permite eludir la necesidad de contar con múltiples consentimientos individuales para determinados actos.

Nuestro Derecho vigente combina ambas técnicas de relación, colectiva e individual, lo que parece acertado. Esto no impide seguir reflexionando sobre cuestiones de detalle. En particular sobre la determinación de los supuestos en que la organización colectiva excluye la posibilidad de protección individual, quedando vinculado el cuotapartícipe por la decisión que adopte la colectividad. O, también, sobre las técnicas de protección individual y colectiva que se utilizan, siguiendo los diferentes modelos de los que podemos valernos (accionista individual, clases de acciones, derechos especiales distintos de las acciones, obligaciones).

En esta línea de reflexión, tiene especial importancia aclarar una confusión que se ha producido en la Sentencia del Tribunal Supremo, Sala Tercera, de 26 de octubre de 2005, que ha anulado algunos preceptos del Real Decreto 302/2004, con fundamento en que la atribución al sindicato de cuotapartícipes de la facultad de aprobar o no un acuerdo de la emisora que afecta a las cuotas participativas, supone atribuirle un derecho de veto a las

decisiones de los órganos de la caja de ahorros que contradice la negación de todo derecho político establecida rotundamente por la Ley<sup>18</sup>.

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

Puede pensarse que tal confusión comporta una desprotección de los cuotapartícipes. Pero también lo contrario: que la negación de una protección colectiva a los cuotapartícipes tiene para la caja de ahorros un efecto contraproducente, porque hace entrar en juego la protección individual de cada cuotapartícipe, con el consiguiente riesgo de exceso de litigios<sup>19</sup>.

### 3. Generalización de las cuotas participativas.

Las reflexiones expuestas en relación con el aspecto financiero-patrimonial de las cuotas participativas conducen a plantear la cuestión de la necesidad y conveniencia de limitarlas al ámbito de las cajas de ahorros.

---

<sup>18</sup> 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. Vid. un comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de octubre de 2005 en MARTÍNEZ MERCADO, M., «Cuotas participativas de las cajas de ahorros», *RDBB*, n<sup>o</sup> 105, 2007, pgs. 147-170.

<sup>19</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.

La necesidad de satisfacer los fines que se persiguen con las cuotas participativas surge con mayor fuerza en las cajas de ahorros porque en ellas, por su naturaleza fundacional, un instrumento financiero de estas características es la vía para superar la inexistencia de capital social dividido en acciones. Sin embargo, esto no significa que este instrumento de financiación carezca de sentido en el ámbito de la sociedad anónima. En consecuencia, es probable que convenga atribuir a la figura un carácter general, como lo tienen, por ejemplo, las participaciones preferentes, sin perjuicio de la necesidad de precisiones en relación con la diversa naturaleza jurídica de los posibles emisores.

#### IV. REFLEXIONES POLÍTICO–SOCIALES.

##### 1. Necesidad de reconducir el temor político–social a sus justos términos.

La mejora de la regulación de los aspectos financiero–patrimoniales de las cuotas participativas, aun siendo necesaria, no parece suficiente para conseguir una aceptación satisfactoria de la figura. La razón de tal afirmación es que, incluso si hay necesidad de obtener recursos propios de primera categoría y las cuotas participativas se configuran como un instrumento financiero apto y atractivo para tal fin, los temores político–sociales existentes sobre la figura seguirán siendo un freno para su utilización y, en todo caso, una fuente de conflictos.

En consecuencia, hay que ofrecer cauces de reflexión para intentar superar la desconfianza existente sobre la figura en este aspecto. Si el estigma político–social que pesa sobre las cuotas participativas se consigue reconducir a sus justos términos, será más fácil la aceptación de la figura.



## 2. Origen del temor, valoración actual y orientaciones de política y técnica jurídica.

Parece razonable pensar que el origen del temor a que las cuotas participativas constituyan el primer paso para, antes o después, alterar la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros, convirtiéndolas en sociedades anónimas, se encuentra en la experiencia italiana<sup>20</sup>.

¿La emisión de cuotas participativas por las cajas de ahorros españolas puede dar pie a un proceso similar al acaecido en Italia? Tiene cierto sentido pensar que así pueda ser. No sólo por paralelismo con la experiencia italiana, sino también porque en nuestro país no han faltado voces que, principalmente con fundamento en el excesivo poder que tienen en las cajas de ahorros los poderes públicos, han reclamado su conversión en sociedades anónimas<sup>21</sup>. En este sentido, el temor hacia las cuotas participativas está justificado.

Sin embargo, también es posible otro enfoque sobre esta cuestión. Ante todo, parece claro que la realidad socioeconómica y normativa en que se produjo el proceso italiano dista mucho de ser la actualmente existente en España, lo que hace pensar que el proceso no tiene que ser necesariamente el mismo.

---

<sup>20</sup> Vid. ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R., *Las fundaciones bancarias: de cajas de ahorro a sociedades de capital. La experiencia italiana*, Granada, 2003.

<sup>21</sup> En la literatura, vid. una manifestación a favor de introducir modificaciones en la naturaleza de las cajas de ahorros, en PEINADO GRACIA, J. I., «Apuntes para la reforma de las cajas de ahorros y los recursos propios», *BBTC*, 2002, pg. 806.

En particular, conviene señalar que el papel que en el proceso italiano desempeñaron las cuotas participativas fue relativamente modesto. Es decir, que no fueron la principal razón para decidir y fundamentar la conversión de las cajas de ahorros italianas en sociedades anónimas. Esta opción se adoptó en el marco de la necesaria adaptación normativa y empresarial del sistema financiero italiano al espacio europeo, lo que requería mayor magnitud, autonomía y eficacia de gestión en las entidades de crédito. La consecución de tales fines en las cajas de ahorro se encauzó, dada su consideración como entes públicos, mediante su privatización, transmitiendo la empresa bancaria a una sociedad anónima.

Tales circunstancias no existen en nuestro ordenamiento vigente ni en nuestra realidad socioeconómica actual, por lo que no hay razones para pensar que la evolución tenga que ser la misma que en Italia. Es más, las circunstancias existentes en España harían especialmente costosa, desde el punto de vista político y social, una opción como la que en su día se adoptó en Italia.

No es que no pueda seguirse el camino que anduvieron en Italia, pero habría que hacerlo a las claras, sin ocultar el proceso tras la emisión de cuotas participativas. La mejor prueba de lo dicho es que el mismo camino hacia la conversión de las cajas de ahorros en sociedades anónimas puede seguirse si no se llegan a emitir nunca cuotas participativas. También conviene señalar que, puestos a identificar peligros o motivos para la conversión, las cuotas participativas son mucho menos peligrosas para el mantenimiento de la naturaleza de las cajas de ahorros que la posición de los poderes públicos en

sus órganos de gobierno, que es lo que, haya cuotas o no, está en el trasfondo de las tendencias que propugnan su conversión en sociedades anónimas<sup>22</sup>.

En suma, lo que quiero significar con estas reflexiones es que cuando se estigmatiza a las cuotas participativas como el Caballo de Troya hacia la conversión de las cajas de ahorros en sociedades anónimas se está incurriendo en un exceso respecto a la significación que pueden tener en la adopción de tal decisión. Las cuotas participativas responden a la necesidad de ofrecer a las cajas de ahorros, por su naturaleza fundacional, un instrumento de financiación apto para la obtención en la bolsa de valores de recursos propios de primera categoría. Nada que ver, pues, con la alteración de la naturaleza jurídica de la emisora. Desde esta perspectiva, la mejor prueba de que el miedo sentido hacia las cuotas participativas no está justificado se encuentra en que tal temor no se ha sentido respecto a otros instrumentos de financiación que, matices al margen, se han desarrollado en un plano funcional semejante, como las participaciones preferentes. Otra cosa es que convenga establecer límites cuantitativos a las cuotas participativas en relación con el

---

<sup>22</sup> Sobre la cuestión, no totalmente resuelta, de la posibilidad de considerar que las cajas de ahorro son entes públicos, vid. la nota técnica del Fondo Monetario Internacional sobre las cajas de ahorros españolas, que he consultado en los anexos que incorpora la FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pg. 224; SÁNCHEZ CALERO, F., «La evolución del régimen jurídico de las cajas de ahorros», conferencia pronunciada en la Sesión Conmemorativa de la Fundación del Instituto de España, celebrada el 30 de enero de 2006, Madrid, 2006, pgs. 15-19; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Las modificaciones en el régimen de las cajas de ahorros», *Comentario a la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, coordinado por F. SÁNCHEZ CALERO y J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Aranzadi, Cizur Menor, 2003, pgs. 461 y 462.

capital fundacional, para evitar que, de hecho, haya que aceptar conversiones forzadas por determinadas situaciones patrimoniales<sup>23</sup>.

Tampoco tienen nada que ver las cuotas participativas, en cuanto instrumento de financiación, con la alteración de la estructura de poder en las cajas de ahorros. Parece claro si se piensa que ni siquiera en la sociedad anónima, en la que sí existe con carácter general la ecuación capital–poder, la aportación de capital de riesgo lleva consigo necesariamente la participación en las decisiones sociales (acciones sin voto, participaciones preferentes). Menos aún se da tal correspondencia en las cajas de ahorros, en las que la distribución del poder responde a criterios diferentes de los propios de la sociedad anónima.

Sin embargo, lo dicho no impide la posibilidad y conveniencia de atribuir a las cuotas participativas representación en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, lo que tiene sentido (igual que lo tiene para los impositores), pero no con fundamento en la relación capital de riesgo–poder, sino con fundamento en el criterio propio de la distribución de poder en las cajas de ahorros: la representación de los diversos intereses implicados<sup>24</sup>. En este

---

<sup>23</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 ahorros, MONTERO PÉREZ, A., *ob. cit.*, pg. 9.

<sup>24</sup> A favor de tal atribución, ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLAVARDE, 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 y el Gobierno corporativo de las Cajas de Ahorros», *RdS*, nº 24, 2005, pg. 183; CAÑABATE POZO, R., *El régimen jurídico de la fusión de Cajas de Ahorros*, Marcial Pons, Madrid, 2006, pg. 228; 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; FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pg.

sentido, la cuestión no puede plantearse como exclusiva de las cuotas participativas, debiéndose extender también a otros instrumentos de financiación, como las participaciones preferentes y las obligaciones, sin perjuicio de considerar sus características como instrumento de financiación a la hora de valorar la cuota de poder que se atribuye a cada uno. Además, es probable que la negación en una norma estatal de la posibilidad de atribuir a las cuotas participativas representación en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros suponga una vulneración del carácter básico de las competencias del Estado en esta materia, conforme a la doctrina del Tribunal Constitucional, invadiendo las competencias de las Comunidades Autónomas.

Desde esta perspectiva general, parece clara la incorrección de llevar a la regulación de las cuotas participativas la decisión sobre si hay que atribuirles representantes en los órganos de gobierno de la emisora. Esta cuestión no afecta a la estructura y fin financiero-patrimonial de la figura, sino que se sitúa en el marco de la distribución de poder en las cajas de ahorros atendiendo a los distintos intereses en ellas implicados. Requiere, pues, un tratamiento general en el marco de las normas sobre la distribución del poder.

Si al abordar tal tratamiento se aprovecha la atribución de representación a las cuotas participativas, y a otros instrumentos de financiación, para reducir la que tengan, o puedan tener, los poderes públicos<sup>25</sup>, se evitaría el principal problema, y amenaza, para el mantenimiento

---

140; 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. 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>25</sup> En esta línea la FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *ob. cit.*, pg. 221.

de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros. La seguridad jurídica absoluta sobre su ubicación en el tercer sector haría muy difícil el triunfo de los deseos de convertir las cajas de ahorros en sociedades anónimas, que se apoyan esencialmente en la afirmación de su publicación, para sostener la necesidad de su privatización. Comparándolas con esta cuestión, se ve claro que las cuotas participativas no son tan importantes. ¿Servirá tal pérdida de importancia para facilitar su aceptación?

## BIBLIOGRAFÍA.

ARAGÓN REYES, M., GARCÍA VILLVERDE, R., y SANTAMARÍA PASTOR, J. A., *El régimen jurídico de las cajas de ahorros*, Caja de Madrid, Madrid, 1991.

BUITRAGO RUBIRA, J. R., «Las cuotas participativas de cajas de ahorros», *CDC*, 30, 1999, pgs. 167–230.

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.

CASTILLA CUBILLAS, M., *Gobierno de las cajas de ahorros*, Cizur Menor, 2006.

COLINO MEDIAVILLA, J. L., «¿Por qué no se emiten cuotas participativas?», *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal*. Libro homenaje al Profesor Rafael García Villaverde, Tomo I, Madrid, Barcelona, Buenos Aires, 2007, pgs. 255–278.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Las cuentas en participación: Un ensayo de caracterización dogmática y funcional», *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor JUSTINO F. DUQUE*, vol. I, Valladolid, 1998, 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.

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.

MARTÍNEZ MERCADO, M., «Cuotas participativas de las cajas de ahorros», *RDBB*, nº 105, 2007, pgs. 147-170.

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*, nº 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*, nº 38, 1990, pgs. 435-439.

ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R., *Las fundaciones bancarias: de cajas de ahorro a sociedades de capital. La experiencia italiana*, Granada, 2003.

SÁNCHEZ CALERO, F., «La evolución del régimen jurídico de las cajas de ahorros», conferencia pronunciada en la Sesión Conmemorativa de la

Fundación del Instituto de España, celebrada el 30 de enero de 2006, Madrid, 2006, 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.

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. 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.

VALERO AGUNDEZ, U., *La fundación como forma de empresa*, Valladolid, 1969.

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