

El nuevo Fondo de Garantía de Inversiones

Rafael Mínguez

I. LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR Y EL MERCADO FINANCIERO ÚNICO

El Mercado Financiero Único ha sido una construcción en el ámbito de la Comunidad Europea asentada sobre las tres pautas básicas de todos los sistemas financieros, cuales son las entidades de crédito, las compañías de seguros y los mercados financieros.

En el ámbito indicado, una de las ideas fundamentales es la protección y confianza del inversor en el buen funcionamiento de los mercados y de las instituciones que en ellos participan. A mayor detalle, la confianza del inversor se granjea, de igual modo, por la concurrencia de un eficiente sistema de supervisión, aspecto básico que sirve de prístina garantía para el buen funcionamiento de los sistemas financieros.

La experiencia y la realidad demuestran que dicho presupuesto no es el remedio universal, máxime si se da un repaso a la historia de los mercados financieros donde, pese a mediar supervisión *ad hoc* en la actividad de los operadores, estos tampoco escapan a los problemas derivados de las situaciones concursales, y, a mayor abundamiento, en muchas ocasiones, la complejidad y los riesgos generales que entraña la prestación de servicios financieros traen consigo la aparición de instrumentos y mecanismos para hacer frente a las situaciones excepcionales antes indicadas.

Como prueba de lo anterior, los institutos y el ordenamiento concursal de la mayor parte de los países de nuestro entorno económico ofrecen suficientes muestras en cuanto a previsiones excepcionales para hacer frente a las crisis de solvencia de una entidad financiera por las consecuencias que entraña. Y, consideramos, que el mayor exponente aparece en el ámbito de las entidades de crédito donde, además de los

perjuicios directos que se ocasiona al depositante, están los, acaso, más trascendentales, que se presentan para el sistema financiero en su conjunto. Estas, y otras muchas circunstancias, son las que han traído consigo la creación de instituciones como los Fondos o sistemas de garantía de inversores.

En suma, vamos a abordar una institución novedosa en nuestro sistema financiero, que, como la mayor parte de las veces, tiene orígenes anglosajones mediatos, si bien el inmediato se halla en la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores.

II. LA DIRECTIVA RELATIVA A LOS SISTEMAS DE INDEMNIZACIÓN DE LOS INVERSORES

Aunque la regulación específica del sistema de indemnización de los inversores se encuentra en la directiva mencionada, la 97/9/CE, conviene tener muy en cuenta que en el artículo 12 de la Directiva de Servicios de Inversión (DSI, en adelante) ya se preveía la necesidad de crear, al amparo de una disposición comunitaria específica, un sistema de indemnización de los inversores.

La DSI indicaba que era un requisito indispensable para operar una empresa de servicios de inversión el que estuviera adherida o cubierta por un sistema de protección o indemnización de los inversores. Bien es cierto que también admitía una cobertura equivalente a través de sistemas como el de seguros, amparando de este modo a los existentes en alguno de los países miembros. Además de lo indicado, la Unión Europea se comprometía a presentar una directiva, en el tiempo más breve posible, si bien es cierto que en esos mismos momentos se estaba dis-
cutiendo ya.

La DSI, en definitiva, tomaba como un elemento esencial del Mercado Financiero Único la existencia de un sistema de garantía de inversores, incluso, como advertimos, como presupuesto de la existencia y mantenimiento de la condición de empresa de servicios de inversión.

Fue en marzo de 1997, como se citó, cuando se aprueba la directiva específica sobre el sistema de garantía de inversores, norma que se fundamenta en la necesidad de completar la protección del inversor ante la imposibilidad de que la supervisión prudencial dispense una garantía completa que redujera todos los riesgos que puedan sobrevenir como consecuencia de los instrumentos y efectivo confiados a una empresa de servicios de inversión.

En la perspectiva fijada, la directiva persigue no sólo la existencia de un sistema de garantía, sino que éste mantenga un mínimo armonizado, especialmente si se tiene en cuenta el punto de partida en el que los riesgos cubiertos no lo estaban en su totalidad en todos los Estados miembros, y, en particular, en aquellos en los que no se cubrían los resultantes de la actuación de las empresas de servicios de inversión. Por tanto, para evitar arbitrajes reguladores que generaran disfunciones competitivas se promulga la Directiva.

El esquema normativo parte de la necesidad de dispensar una protección complementaria al pequeño inversor, si bien no es menos cierto que la extensión e instauración del sistema llega en un momento en el que la realidad de los mercados se caracteriza por la masiva presencia de inversores institucionales como canalizadores de la inversión que correspondió con anterioridad a los pequeños inversores.

El sistema configurado tiene vocación universal, en el sentido de pretender abarcar a todas las empresas de servicios de inversión, ya que su objeto es ofrecer una respuesta indemnizatoria en el caso de que la insolvencia de una empresa de servicios de inversión afecte a los instrumentos o depósitos confiados por un inversor.

Si se tiene en cuenta la equiparación operativa que la DSI establece entre entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, la norma comunitaria también tiene en consideración esta circunstancia, y por ello establece la obligatoriedad de cubrir los riesgos citados a las entidades de crédito, si bien dando libertad a los Estados miembros para que arbitren la solución técnica que estimen pertinente en lo relativo a su organización y aplicación, ya sea me-

diante el mismo sistema que las empresas de servicios de inversión, ya sea uno específico.

El problema que plantea la situación anterior es el de cómo combinar o implementar la garantía de riesgos por parte de las entidades de crédito ante la posible superposición de coberturas, si se tiene en cuenta la que se dispensa, también por prescripción comunitaria, a través del sistema de garantía de depósitos. Pese a la buena intención, y como ya se advirtió en fase de discusión, la solución que finalmente acogió la directiva fue más que insatisfactoria y confusa, como luego tendremos ocasión de explicar, ya que no deja claro lo que sucede con los saldos transitorios provenientes de servicios de inversión, en cuanto a si deben cubrirse por la vía de los depósitos o por la nueva que se abre a través del sistema de garantía de inversores.

En lo concerniente al límite cuantitativo de cobertura, se fija en el mismo importe que en garantía de depósitos, si bien, como sucedía en este último esquema, se posibilita una alternativa a que se fije la indemnización en el 90 por 100 de la pérdida, siempre que la indemnización no alcance el mínimo antes precisado.

Otro aspecto a referir es que la directiva, durante un período determinado, impide que los sistemas que cubren una cuantía superior se puedan exportar. Es el problema parecido al que se planteó en garantía de depósitos, y se aborda estableciendo un tiempo de moratoria de la exportación, si bien, cuando se ejerce la libertad de establecimiento a través de sucursal, cuando se dé una diferencia de coberturas con el Estado de acogida, se permite la adhesión al sistema de indemnización de este último.

En conclusión, la directiva sigue una filosofía y pautas similares a las de garantía de depósitos.

III. EL SISTEMA DE GARANTÍA DE INVERSIONES PREVISTO EN NUESTRA LEGISLACIÓN INTERNA

1. Sede normativa

La primera cuestión que hay que señalar es que se ha optado por incorporar la regulación del Fondo de Garantía de Inversiones en sede material de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en tanto ubicación lógica para situar el tema en el marco de la norma reguladora de las empresas de servicios de inversión cuyos riesgos, en definitiva, se tratan de cubrir. Bien es cierto, como luego se analizará, que el

sistema alcanza también a las entidades de crédito, pero el legislador ha preferido, teniendo en cuenta la existencia previa de los Fondos de Garantía de Depósitos de las entidades de crédito, ensamblar en este sistema la cobertura que estudiamos en su condición de empresas de servicios de inversión.

A fin de concretar la idea anterior, en el texto se ha reservado en la Ley de Reforma (Ley 37/1998, de 16 de noviembre) un Título específico (el VI, de la Ley 24/88), denominado "Fondo de garantía de inversiones", integrado en exclusiva por el artículo 77, en su nueva dicción, si bien se pueden hallar otros preceptos que hacen mención o se refieren al nuevo Fondo creado legalmente.

En el Preámbulo de la disposición, en su comienzo, se recoge la opción del legislador de modificar la Ley 24/88 para trasponer, principalmente, la Directiva de Servicios de Inversión, y, en segunda instancia, con mayor interés a nuestros efectos, la Directiva 97/9/CE.

Ya en el cuerpo del Preámbulo encontramos, igualmente, dos párrafos expresos sobre el Fondo, cuyo interés reside en destacar que el fin del sistema no es hacer frente a "riesgos de crédito", o, más concretamente, pérdidas en el valor de una inversión, sino que se intenta explicitar que se da cobertura a la pérdida o indisponibilidad de efectivos o valores confiados a una empresa de servicios de inversión con ocasión de la prestación de los mencionados servicios o de la actividad complementaria de administración o depósito de valores representados en forma de títulos o en anotaciones en cuenta.

En lo concerniente a la garantía a cubrir por parte de las entidades de crédito, el legislador finalmente decidió dar respuesta en sede de Ley, y no acudir al correspondiente desarrollo reglamentario, como inicialmente se planteó. Al fin expuesto obedece la incorporación, ya en fase de tramitación parlamentaria, de una disposición adicional, la Decimotercera, en la que se introducen un conjunto de modificaciones en el Real Decreto Ley 18/1982, de 24 de mayo, relativo al régimen jurídico de los Fondos de Garantía de Depósitos en entidades de crédito.

Además de los preceptos referidos, también deben tenerse en cuenta, entre otros, el artículo 67.2 k), cuando prevé la adhesión a los Fondos como un presupuesto del *status* de empresas de servicios de inversión; los artículos 73 y 74, en lo que se refiere al procedimiento de revocación si llega el caso de la exclusión del Fondo de una entidad adherida. Asimismo, no puede dejarse de mencionar la posibilidad de suspensión total o parcial de la autorización, recogida en los artículos 75 y

76, en el caso de incumplimiento de las obligaciones de adhesión al Fondo.

Por último, y ya en el ámbito de la supervisión contenida en el Título VIII, en el artículo 84 sujeta a control público de la CNMV a las Sociedades Gestoras de los Fondos de Garantía de Inversiones.

2. Líneas generales del Fondo

2.1. Sistema pluralista

En primer término, y ya en el ámbito de las empresas de servicios de inversión (Sociedades y Agencias de Valores, y, en su caso, para este tema concreto, las Sociedades Gestoras de Carteras) debe señalarse que la norma propugna o permite un sistema "pluralista", desde la óptica institucional. Ello significa, como se recoge en el texto del apartado 1 del artículo 77, el que se ampare la creación "de uno o varios Fondos de Garantía de Inversiones", completándose la previsión, con lo luego indicado en el apartado 5 del precepto, cuando se alude a que reglamentariamente se establecerá el número de Fondos o Gestoras que se creen.

En consecuencia, el Gobierno tiene la facultad de optar tanto por un sistema pluralista como por uno de corte singular. Por ello, podría emularse la constitución, como sucede en materia de entidades de crédito, de varios Fondos, atendiendo a los tipos de entidades existentes. Ahora bien, y sin ser el momento de decidir el tema, pues dicha fragmentación obedece en mayor medida a razones históricas que a otras sugeridas de un planteamiento más contemporáneo, teniendo en cuenta el escenario de reforma, así como los ejemplos de crisis de solvencia habidos en el ámbito de las Sociedades y Agencias de Valores, el legislador debería aprovechar el momento para buscar una respuesta que diera lugar a las menores tensiones competitivas, sin desconocer, igualmente, los requerimientos de solvencia diferentes, conforme a los estatutos operativos de las empresas de servicios de inversión.

En suma, una respuesta unívoca seguramente ofrece mayores elementos positivos, especialmente por los riesgos existentes, respaldada con la confianza que reporta un sistema de supervisión notablemente asentado.

2.2. Cobertura objetiva

Uno de los elementos que cualifica a los Fondos de Garantía, tal y como están contemplados en la norma comunitaria, es el de representar una res-

puesta de “corte indemnizatorio” ante las situaciones de insolvencia de una empresa de servicios de inversión.

Aquí aparece una diferencia frente al sistema de los Fondos de Garantía de Depósitos, tal y como están concebidos en nuestro sistema financiero, por cuanto en este último caso no sólo actúan como mecanismos indemnizatorios, sino también cumplen una finalidad de ser instrumentos de “salvamento” de entidades de crédito en crisis. Esto es, se pretende evitar riesgos sistémicos en diferente medida, aunque no es menos cierto que la diferente entidad del afectado condiciona la actuación del sistema.

La Ley determina, en consonancia con las prescripciones comunitarias, que el Fondo asegura una cobertura indemnizatoria cuando se produce una situación de insolvencia de una empresa de servicios de inversión que impida que reembolse fondos confiados o se restituyan valores o instrumentos de los que el inversor es propietario.

De lo señalado, cabe precisar que los que podríamos denominar “riesgos cubiertos” –en primer término, el de “efectivo”, en segundo, el de “valores”– son los que tienen lugar con ocasión de la prestación de servicios de inversión o de la actividad complementaria de depósito y administración de valores e instrumentos financieros. Se encuentran recogidos en la Ley, de una parte, en el artículo 63.1, los servicios de inversión, y la actividad complementaria, en el apartado 2, letra a) del precepto citado.

Llegado este momento, conviene reflexionar sobre el verdadero alcance objetivo de la cobertura. Efectivamente, por lo que se refiere al riesgo de efectivo, en el caso de las empresas de servicios de inversión, teniendo en cuenta que sólo reciben saldos transitorios al no poder captar depósitos, se refiere a un momento temporal muy limitado las posibilidades del presente riesgo.

En lo que afecta a riesgo de valores, en los casos en que se administran o se tienen depositados valores, éstos no tienen por qué verse, en principio, afectados por las situaciones de insolvencia, en cuanto que el inversor podría rescatar los valores anotados a su nombre. Además, ciertas medidas contempladas ya en el ordenamiento vigente, como algunas otras añadidas en la Reforma de la Ley del Mercado de Valores, vienen a reforzar la garantía de la propiedad de los valores. Y lo anterior, por no citar la obligación impuesta por el legislador, y pendiente de concreción reglamentaria, cuando se indica en el artículo 70.1. letra h) la necesidad

de adoptar medidas que eliminen los riesgos que venimos comentando.

De lo expuesto se infiere que, salvo en casos de auténtico fraude o disposición ilegal de los valores, en el resto de situaciones de insolvencia no tienen por qué generarse riesgos que entrañen coste económico como consecuencia del despliegue de la cobertura.

En este marco, la Ley también remite al ámbito reglamentario en lo que se refiere a la cobertura territorial de las operaciones. En este sentido, se podría precisar, a similitud de lo contemplado para entidades de crédito, que la cobertura tenga un ámbito constreñido a la UE. Ahora bien, a la hora de decidir el alcance deberán valorarse tanto criterios de competencia como de costes, máxime cuando partimos de una situación de puesta en marcha *ex novo* del sistema.

Un comentario especial merecen las situaciones de insolvencia desencadenantes. En primera instancia, se establece en el artículo 77.7 la situación de quiebra, conforme a las previsiones del Código de Comercio y de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Esta situación, que ya ha acontecido en la realidad, genera una perspectiva de desaparición ordenada de la entidad que, con el advenimiento del Fondo, se ve amonada para los inversores, ya que, salvo fraude en los valores, se elimina a los acreedores concursales deudores hasta la cuantía cubierta por el efectivo.

La segunda situación, la de suspensión de pagos, que presupone una actuación de la propia empresa de servicios de inversión, al amparo de la Ley de 1922, también presenta una similitud en la enervación de riesgos parecida a la que sobreviene en la quiebra, salvo que medie riesgo de valores.

La mayor novedad confluye en la situación prevista de declaración “excepcional” de insolvencia por la CNMV, *tertium genus* que deberá producirse únicamente en casos donde, ante la inactividad del suspenso, y sin llegar al extremo de la quiebra, el supervisor considere que una reacción previa a la acreditación de la situación excepcional es más positiva para abordar la insolvencia por entrañar menos riesgos para los inversores.

En los casos comentados en que entre en juego el mecanismo indemnizatorio, la consecuencia, en atención a las situaciones expuestas, es que el Fondo se subroga en los derechos que, compensados a los inversores, éstos tengan frente a la empresa de servicios de inversión insolvente. Se logra, así, una economía de alcance para reducir al máximo el número

de acreedores, produciendo a la vez, el efecto fundamental de atender, siquiera parcialmente, a las pérdidas efectivas de los inversores. No olvidemos que el reforzamiento de la confianza del inversor en el funcionamiento de los mercados es una clave fundamental.

En el marco anterior, y con el fin de atender los casos en que se indemniza y luego aparecen los valores representativos del crédito satisfecho mediante los recursos del Fondo, la Ley prevé la posibilidad de que aquél enajene los valores para satisfacer el crédito, y el restante se restituya a la masa concursal o al patrimonio del suspenso.

Por último, resta por tratar la cuestión del montante indemnizatorio que la Ley deriva a desarrollos reglamentarios. La directiva prevé que el mínimo armonizado comunitariamente será el de 20.000 ecus, si bien, de modo similar a lo ya previsto para entidades de crédito, contempla la posibilidad de que para el caso de Estados que no tengan establecido el sistema o la cuantía que recogen la inferior a la armonizada, hasta el 31 de diciembre de 1999 podrán cubrir únicamente hasta 15.000 ecus.

En consecuencia con lo expuesto, se podrá seguir en sede reglamentaria, tanto un sistema de cobertura inicial de 15.000 ecus, como se hizo en entidades de crédito, como, por el contrario, uno más intenso de fijar el umbral en el montante máximo desde el comienzo.

2.3 Patrimonio Fiduciario

A la hora de determinar el esquema organizativo del sistema, el legislador ha tenido en cuenta el mero carácter indemnizatorio del mismo, lo cual ha condicionado la configuración del Fondo como un patrimonio fiduciario, gestionado por una entidad sometida a supervisión prudencial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, denominada "Sociedad Gestora".

Conviene que nos detengamos, siquiera brevemente, en un análisis comparativo con los Fondos de Garantía de Depósitos. Estos en su día fueron concebidos como entes de Derecho Público, ciertamente *sui generis*. No debemos olvidar que, a la vez que indemnizan, sirven de mecanismo de intervención en las crisis bancarias.

En el Fondo de Garantía de Inversiones, como ya se avanzó anteriormente, el presupuesto de hecho de

su constitución está inspirado en que se está haciendo frente a un riesgo que no alcanza el carácter de sistémico, como confluye en las crisis bancarias. Esta circunstancia explica que, a similitud de otros sistemas imperantes en los países que lo han implementado, se exalte el valor de mecanismo de generación de confianza a las inversiones en los mercados financieros. El resultado es la opción por un sistema privado, si bien sometido a la tutela pública de la CNMV sin ningún tinte de Derecho Público.

El carácter fiduciario expuesto se observa en las previsiones del artículo 77.2 cuando define a los Fondos y la relación que los vincula con las Sociedades Gestoras.

Por lo relativo a la intervención pública de la CNMV respecto a las Sociedades Gestoras se manifiesta en que:

1º) Existe un control económico-financiero tanto sobre los presupuestos de las Gestoras como sobre los del Fondo.

2º) Media un control jurídico en la autorización y modificación de las reglas básicas de funcionamiento tanto de las Gestoras como de los Fondos.

3º) Confluye un control organizativo, en tanto se interviene en el nombramiento de los órganos de dirección de la Gestora, y,

4º) Hay un control operativo, por cuanto la CNMV puede suspender todo acuerdo del Consejo de administración de la Gestora.

2.4 Adscripción obligatoria

Como se ha comentado ya, el sistema de garantía pivota sobre la regla fundamental de la "adhesión obligatoria" de las empresas de servicios de inversión, en tanto presupuesto para adquirir tal *status* y mantenerlo. Esta idea se recoge fielmente en el artículo 67.2, apartado k) de la Ley, cuando se especifica que es requisito para obtener y conservar la autorización el hecho de que la empresa de servicios de inversión esté adherida al Fondo correspondiente.

Lo señalado explica que en la propia Ley, en su artículo 73, apartado j), se establezca que pueda revocarse la autorización otorgada a una empresa de servicios de inversión en el caso de que la misma deje de pertenecer al Fondo de Garantía, conforme al procedi-

miento específico que resulte, una vez que se complete reglamentariamente la forma en que se materialice la pérdida de la condición de entidad adherida al Fondo de Garantía. Pero es más, como se puede dar el caso de que la empresa incumpla, al menos transitoriamente, sus obligaciones para con el Fondo, el artículo 76 dispone también la posibilidad de suspender provisionalmente la autorización concedida a una empresa de servicios de inversión en el caso de no llevar a cabo las aportaciones que se fijen al Fondo de Garantía (*vid.* artículo 76.1 de la Ley).

Una cuestión que se deja abierta también a la decisión reglamentaria es la relativa a la posibilidad de excepcionar de adhesión al Fondo de aquellas empresas de servicios de inversión que no incurran en los riesgos de efectivo o valores a que hace mención la cobertura definida en los apartados 1 y 7 del precepto. En este caso, se está pensando en las Sociedades Gestoras de Carteras, entidades que, en principio, no incurrir en riesgos de los cubiertos, en tanto no administran o son depositarias de los valores cubiertos por la garantía, así como no reciben efectivo, ni a título transitorio, de las operaciones de servicios de inversión.

Otro tema que la Ley deja a la precisión reglamentaria es el concerniente a la adhesión de las empresas de servicios de inversión extranjeras que operen en España. En esta materia un ejemplo comparativo es el previsto en la legislación vigente en materia de entidades de crédito. Aquí, se dispone que las sucursales de entidades de crédito extranjeras se podrán adherir al Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios de dos formas distintas, atendiendo al país de origen.

Efectivamente, en el caso de sucursales de entidades de crédito de la Unión Europea, se posibilita, en consonancia con las prescripciones comunitarias, a que se adhieran al mencionado Fondo. En última instancia, lo que se logra es que la sucursal, si no queda cubierta totalmente en el límite comunitario por el sistema de su Estado de origen, pueda completar su cobertura mediante su adhesión al Fondo español.

En el caso de sucursales de entidades de crédito no pertenecientes a la Unión Europea, en primer lugar, se establece la obligatoriedad de adscripción al Fondo español en los casos en que los depósitos en España no estén cubiertos por el sistema del país de origen. También es necesaria la adscripción para los casos en que la cobertura del país de origen no alcance la dispensada por el sistema español. Por todas estas circunstancias, las normas establecen la

necesidad de arbitrar convenios para materializar las interrelaciones con los sistemas del país de origen.

Quedando la puerta abierta para regular la cuestión en sede de legislación de mercados de valores, lo que no puede dejar de olvidarse son las previsiones que sobre el particular se contienen, a título de orientaciones, en el Anexo II de la directiva, así como las previsiones específicas recogidas en el artículo 7 de aquélla, marco que permitirá adoptar una solución muy parecida a la ya contemplada en materia de entidades de crédito.

Una vez comentadas las situaciones de adhesión de las diversas entidades, debe señalarse que en el apartado 6 del artículo 77 de la Ley se prevé de modo particular el régimen de exclusión de una empresa de servicios de inversión del Fondo al que esté adherida. Así, en primera instancia, se precisa que la exclusión sólo podrá mediar en el caso de incumplimiento de las obligaciones de adhesión al mismo.

Ahora bien, dada la trascendencia de la decisión, que tendrá que ser adoptada por la CNMV, previo informe de la Sociedad Gestora del Fondo, la norma dispone que, con carácter previo a la decisión excepcional citada, se tendrán que adoptar medidas cautelares necesarias para hacer cumplir las obligaciones que la adhesión comporta, dando difusión, de igual modo, para conocimiento de los inversores del alcance del acuerdo adoptado.

2.5. Otras cuestiones

Como se viene comprobando, el sistema se completará reglamentariamente en numerosos aspectos, a los que conviene también añadir los que siguen.

Un tema ciertamente importante es el del alcance subjetivo de la garantía dispensada por los Fondos. Aquí la directiva posibilita la exclusión de cierto tipo de inversores, tanto profesionales como institucionales, así como de cierto tipo de entidades públicas y privadas, y, entre estas últimas, de entidades financieras. En este campo, un criterio a tener en cuenta es el seguido en el ámbito de las entidades de crédito, en el que se excluyeron la mayor parte de los inversores y entidades que las directivas contemplan.

Un aspecto sumamente importante es el concerniente al régimen presupuestario y de financiación de los Fondos. En este particular, la Ley, en el apar-

tado 8 del artículo 77, habilita al Reglamento para que concrete importantes aspectos del tema. Así, contempla la necesidad de especificar el régimen de endeudamiento y de repercusión de gastos, lo concerniente al régimen de inversión de los recursos que integran el patrimonio del Fondo, etc. No obstante, un tema sumamente importante en el ámbito financiero es el relativo a la fijación de los criterios de reparto de las aportaciones al Fondo, de los que se apuntan en sede legal los del número de clientes y el volumen de los instrumentos cubiertos.

2.6. El régimen de cobertura de las entidades de crédito

Como se ha comentado, en la Ley de Reforma se optó, finalmente, en atención a las posibilidades que brindaban las prescripciones comunitarias, porque la cobertura de garantía de inversores de las entidades de crédito se atendiera a través de los Fondos de Garantía de Depósitos existentes.

A tal fin responde el contenido de la disposición adicional decimotercera, en virtud de la cual se introducen un conjunto de modificaciones en el Real Decreto Ley 18/1982, de 24 de mayo. A nuestro juicio la decisión es tremendamente lógica tanto por motivos formales como materiales.

Por motivos formales, por cuanto se abandonó la opción inicialmente prevista en el texto legal de derivar la cuestión al Reglamento, con las consiguientes posibilidades de riesgo legal o de falta de idoneidad de la sede formal de la reforma.

Pero el fundamento mayor de la decisión, y quizás su acierto, reside en incorporar al sistema de garantía de depósitos ya vigente una cobertura que, en la parte de efectivo, ya estaba cubierta en buena medida, por este mecanismo. Pero es más, si tomamos en consideración que los Fondos de Garantía de Depósitos de entidades de crédito están concebidos como un sistema de intervención, además de su concepción indemnizatoria, no hubiera tenido mucho sentido que ampliándose la cobertura a dispensar por el riesgo cubierto en la operativa de una entidad de

crédito a la gestión global del riesgo de insolvencia no se hubiera efectuado por el sistema imperante.

En suma, la decisión tiene un fundamento institucional y operativo sobradamente válido para gestionar las crisis de solvencia bancarias.

Ahora bien, el problema que se deja a la concreción reglamentaria es el concerniente a cómo se cubre el riesgo de efectivo por saldos transitorios de operaciones de servicios de inversión, en donde se deberá aclarar si se cobran por los 20.000 euros de efectivo de depósitos o por los correspondientes a servicios de inversión.

Como ya tuvimos ocasión de resaltar, esta es una de las cuestiones más negativas de la Directiva por los problemas que ocasiona al legislador de cada Estado miembro.

IV. CONCLUSIONES

Llega ya el momento de cerrar el análisis, que bien es cierto que es un adelanto reflexivo sobre la posible configuración del sistema, donde, sin embargo, la labor a realizar no es baladí.

No obstante, consideramos que, al menos, en este momento tan primigenio sí que pueden indicarse algunas conclusiones sobre el sistema legal, y que bien pudieran ser las que siguen:

1ª) Debe darse la bienvenida a un mecanismo de garantía que, en buena medida, pueda representar un reforzamiento de la confianza del inversor en el funcionamiento de los mercados financieros, incluso en los casos extremos de deficiencia del mismo.

2ª) Ese factor positivo no cabe duda que debe encararse en cuanto a su concreción en un sistema que genere eficiencia a los mercados y el menor coste para quien lo soporta, como son las empresas de servicios de inversión.

3ª) En la definición del mismo habrá que tener muy en consideración el elemento "competencia" frente a otros sistemas.