

Resumen

El presente artículo analiza el concepto de recursos propios, equiparándolo al del capital regulatorio. Establece, en primer lugar, la evolución de la normativa prudencial española sobre fondos propios de las entidades de crédito dentro del ordenamiento español. En segundo lugar, dada la revisión del régimen de recursos propios efectuada por parte de las autoridades internacionales durante la crisis financiera, se examina el nuevo impulso internacional a la regulación de los recursos propios, estudiando las diferentes reformas a la Directiva de Adecuación del Capital (CRD). En tercer lugar, se evalúa la gestión de los recursos propios en las cajas de ahorros, haciendo especial referencia a sus peculiaridades institucionales y legales. Por último, plantea las principales conclusiones y comentarios finales.

Palabras clave: régimen de recursos propios, CRD, cajas de ahorros.

Abstract

This article analyzes the equity concept, considering it at the same level as the regulatory capital concept. It establishes in the first place the evolution of prudential regulation on equity for credit entities within the Spanish ordinance. Second, given the equity regime revision undertaken by international authorities during the financial crisis, the new international equity regulation impulse is examined, studying the various Capital Requirement Directive (CRD) reforms. Third, equity management in Savings Banks is assessed, paying special attention to its institutional and legal peculiarities. Lastly, it sets out some principal conclusions and final comments.

Key words: equity regime, CRD, savings banks.

JEL classification: G00, G28.

LA REFORMA DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO, SU IMPACTO EN LAS CAJAS DE AHORROS

José María MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN

Jorge Juan PEREIRA RODRÍGUEZ

Confederación Española de Cajas de Ahorros

I. INTRODUCCIÓN

EL concepto de recursos propios no es unívoco a nivel doctrinal, pues si en un principio, y hasta fechas relativamente recientes, los recursos propios se consideraban tan sólo como asimilados al capital económico o patrimonio neto de las empresas (entendido, en términos generales, como activo real menos pasivo exigible, o, en otros términos, como capital más reservas, incluyendo dentro de éstas los beneficios no distribuidos), en la actualidad, y fundamentalmente en el ámbito de la regulación y la supervisión financiera, se consideran como equivalente al capital regulatorio con el que deben contar las entidades financieras para desarrollar su actividad y cubrir sus riesgos.

Es preciso puntualizar, por tanto, que en este artículo equiparemos el concepto de recursos propios de las entidades de crédito al del capital regulatorio, entendido como la magnitud regulada y habitualmente manejada por los supervisores prudenciales para apreciar la capacidad de las entidades de crédito para absorber pérdidas y garantizar la continuidad del negocio.

En este sentido, desde una perspectiva funcional, los recursos

propios pueden definirse como aquella parte de la financiación básica de una empresa a la que se asigna el desempeño de tres funciones principales (1): cobertura de los riesgos de la gestión, financiación de la estructura o activo permanente y garantía de un crecimiento sostenible del negocio (2). En el ámbito bancario, una buena gestión de los recursos propios mínimos y el mantenimiento de un elevado índice de solvencia se han convertido además en un factor estratégico de diferenciación que el mercado prima como de ventaja competitiva.

Precisamente, en este proceso de traslación del concepto del capital económico al regulatorio, la acogida en los ordenamientos jurídicos de nuestro entorno de diversos instrumentos de carácter híbrido (3) que computan como recursos propios (en nuestro país, fundamentalmente, las participaciones preferentes), con menor coste global y sin riesgo de «dilución», junto con la crisis financiera internacional y la necesidad del mantenimiento de la fortaleza patrimonial de muchas entidades, ha reabierto el debate regulatorio también en esta materia. Tradicionalmente la normativa de recursos propios se compone de dos piezas fundamentales. Primera, la definición de recursos propios a los efectos de la regulación ban-

caria y la identificación de los elementos admisibles como tales. Segunda, la fórmula de cálculo de los requerimientos de recursos propios mínimos en función de los riesgos asumidos por la entidad, cuestión en la que se ancla esencialmente el Acuerdo de Basilea II.

Por tanto, como primera pieza del sistema, el régimen aplicable a los recursos propios parte necesariamente de una previa opción clasificatoria que permita distinguir los recursos considerados propios de los tratados como ajenos. La distinción entre ambas categorías podría resumirse en la noción de exigibilidad de los recursos financieros representados. En términos más generales, la distinción radica en el binomio ajenidad/exigibilidad de los fondos, de modo tal que, en el caso de los fondos propios, no existe derecho de crédito de un tercero para exigir su devolución incondicional (4).

En consonancia con los rasgos diferenciadores entre recursos propios y recursos ajenos sugeridos por las diversas opiniones doctrinales, la Directiva 2006/48 (5) fundamenta la categoría de los fondos propios en un conjunto de caracteres que básicamente se remiten a los criterios de exigibilidad e idoneidad para cubrir riesgos inherentes a la actividad bancaria.

En el considerando 28 de dicha Directiva se precisa que en el caso de ciertos elementos de los fondos propios (aquellos no relacionados con el concepto de capital económico) deben establecerse criterios adicionales, admitiendo incluso la posibilidad de que los estados miembros apliquen disposiciones más estrictas. En consonancia con ello, en el considerando 29 se establece una distinción entre los recur-

sos propios en función de la calidad de los elementos que los integran, distinguiendo entre aquellos que constituyen los recursos propios básicos (también denominados de primera categoría, o *Tier 1*) y los elementos que representan los recursos propios complementarios (de segunda categoría, o *Tier 2*).

Los criterios para computar como recursos propios elementos distintos de los integrantes del capital económico se recogen en el articulado de la Directiva (6), respondiendo a las reseñadas características de exigibilidad e idoneidad para cubrir riesgos. Así, se indica que podrán incluirse como tales aquellos elementos que, con independencia de su denominación jurídica o contable, presenten determinadas características. Algunas de estas características son meramente registrales o de control (que se reflejen en la contabilidad interna, así como que su cuantía esté determinada por la dirección de la entidad, verificada por auditores independientes y comunicada y controlada por las autoridades supervisoras competentes), pero la principal de ellas es que tales elementos constitutivos de los recursos propios puedan ser libremente utilizados para cubrir los riesgos inherentes a la actividad de la entidad de crédito, incluso aunque no se hayan determinado las pérdidas o minusvalías en las que tales riesgos puedan concretarse.

También pueden ser aceptados como elementos que integran los recursos propios, conforme a la citada Directiva, aquellos otros instrumentos financieros similares que tengan una duración indeterminada y cumplan con ciertos requisitos, entre los que cabe destacar que no sean reembolsables a petición de sus tenedores, que queden subordinados a los restantes acreedores que no tengan

esta naturaleza, que puedan absorber pérdidas y que pueda diferirse el pago de sus intereses de ser necesario.

II. EVOLUCIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE RECURSOS PROPIOS EN ESPAÑA

La normativa prudencial española sobre fondos propios de las entidades de crédito ha evolucionado en el ordenamiento español al ritmo principalmente de dos condicionantes básicos. Por un lado, la normativa comunitaria que, desde la primera Directiva del Consejo de 12 de diciembre de 1977 (7), ha ido marcando las líneas hacia la deseada armonización comunitaria en materia bancaria, estrategia clave para la consolidación del mercado interior y la protección uniforme de los ahorradores. De otro lado, las recomendaciones del Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements*), básicamente estructuradas en los acuerdos de Basilea I y II —Comité de Supervisión Bancaria Basilea (8)—, que se trasponen a los ordenamientos nacionales mediante normas de aplicación de origen regional o nacional.

La regulación española en materia de recursos propios de las entidades de crédito arranca de un pasado representado fundamentalmente por un errático coeficiente de garantía (9); vive hoy un presente que se encuentra en franca vía de revisión (Basilea II), y finalmente se está debatiendo su presumible futuro para adaptarla a las nuevas exigencias puestas de manifiesto con la crisis financiera internacional que padecemos y que posiblemente se implementará en diferentes etapas, conforme a las sucesivas reformas previstas de la Directiva de adecuación de capital.

El vigente régimen sobre los recursos propios, que en España recoge el título II de la Ley 13/1985 (10) y su normativa de desarrollo, ha sido el resultado de progresivas reformas, de mayor o menor calado (11), para responder a las exigencias comunitarias (12) e internacionales. En el contexto comunitario, la Directiva 2000/12 (13), que supuso una codificación de la normativa sobre acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio, ha sido objeto de numerosas modificaciones posteriores que han aconsejado su clarificación mediante un reciente texto de refundición (Directiva 2006/48). Las directivas 2006/48 y 2006/49 incorporan al entorno comunitario los acuerdos de Basilea II. Su trasposición al ordenamiento español se articula mediante la Ley 36/2007, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero, posteriormente desarrollada por el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, y por la Circular 3/2008 del Banco de España, de 22 de mayo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos.

Dicha Ley 36/2007 traslada a todas las entidades financieras españolas el nuevo acuerdo internacional de Basilea II (14). Su finalidad es ajustar los requisitos mínimos de recursos propios de las entidades financieras a sus verdaderas necesidades y riesgos. De esta manera, se persigue lograr una mayor convergencia y efectividad de los criterios de solvencia y de supervisión prudencial, y menores riesgos para los consumidores y la estabilidad financiera.

En virtud del artículo 7 de la actualizada Ley 13/1985 (15), se consideran recursos propios de las entidades de crédito individualmente consideradas y de sus grupos consolidados el capital social, el fondo fundacional, las cuotas participativas de las cajas de ahorros, las reservas, los fondos y provisiones genéricos, los fondos de la obra benéfico-social de las cajas de ahorros y los de educación y promoción de las cooperativas de crédito, las participaciones preferentes, las financiaciones subordinadas, así como otras partidas, exigibles o no, susceptibles de ser utilizadas en la cobertura de pérdidas.

Como se aprecia fácilmente, los recursos propios se componen de modalidades muy diversas que, en función de una serie de características concurrentes tales como vocación de permanencia y capacidad de asunción de pérdidas, pueden clasificarse en recursos propios básicos (fondos propios de base o de origen, en terminología comunitaria, o *Tier 1*) o en recursos de segunda categoría (fondos propios complementarios, en terminología comunitaria, o *Tier 2*).

De esta sucinta clasificación resultan de inmediato dos consideraciones que merecen ser tenidas en cuenta. En primer lugar, la constatación de que la definición y los componentes del capital regulatorio están sujetos a continuos cambios impulsados por la innovación financiera y las reformas normativas internacionales y nacionales. La regulación de las participaciones preferentes y la figura de las cuotas participativas para las cajas de ahorros son excelentes muestras de este dinamismo. En segundo lugar, la percepción de que el valor regulatorio de cada uno de los componentes de los fondos propios depende de

un conjunto de criterios que, conjuntamente aplicados, determinan la consideración prudencial del recurso (16): permanencia del instrumento de capital en el balance a efectos de estabilidad futura de la entidad, capacidad de absorción de pérdidas sin dar lugar a la liquidación, prelación, disponibilidad inmediata para absorber pérdidas y suspensión o pérdida del dividendo si no existen beneficios.

Esta disparidad funcional y cualitativa explica que el legislador limite la cuantía de los recursos propios de segunda categoría al volumen total de los recursos propios básicos. Límites que a su vez son de aplicación a las dos categorías internas de recursos *Tier 2* (17).

III. EL NUEVO IMPULSO INTERNACIONAL A LA REGULACIÓN DE LOS RECURSOS PROPIOS

La crisis financiera ha llevado a las autoridades internacionales a efectuar una revisión del régimen de recursos propios. Incluso se observa un decidido impulso a reformar el marco de Basilea II, en el momento en que prácticamente se está cerrando por las entidades el proceso de adaptación a éste (en nuestro país, la Circular del Banco de España 3/2008 entró en vigor el 11 de junio de 2008). En el caso de la Unión Europea, este proceso se está traduciendo en sucesivas reformas a la Directiva de Adecuación del Capital —CRD (18)—, que con posterioridad deberán ser transpuestas a las respectivas legislaciones nacionales. Actualmente se encuentra casi ultimada una primera reforma de la Directiva (CRD 2), que pretende una armonización de las características y el tratamiento de los instru-

mentos híbridos de capital. Está ya en proceso de discusión una segunda reforma (CRD 3), que versa esencialmente sobre las titulizaciones complejas y su impacto en los requerimientos de capital de la cartera de negociación. La tercera (CRD 4) ya ha sido sometida a consulta de la industria, teniendo por objeto, en esta materia, la revisión de los requerimientos de capital para las operaciones de préstamos y créditos con garantía hipotecaria y la eliminación de ciertas opciones y discrecionalidades nacionales. Por último, hasta lo que hoy se conoce, si bien en esta materia los debates están surgiendo día a día, se halla en fase de elaboración una cuarta reforma (CRD 5), presumiblemente de mayor calado, que diseñe una nueva definición de capital regulatorio, tomando en consideración las propuestas formuladas sobre la materia en la reciente reunión del G-20 en Pittsburg, como continuación de las llevadas a cabo en Londres y Washington.

En lo que sigue, se efectuará una breve síntesis de cada una de ellas. Las reformas en curso y las anunciadas afectan también a otros trascendentes aspectos del sistema financiero internacional, como pueden ser los relativos a la estabilidad financiera, la arquitectura de supervisión o las provisiones anticíclicas, pero aquí sólo se hará referencia a las modificaciones previstas en la regulación de los recursos propios.

1. CRD 2: Instrumentos híbridos de capital

La primera revisión de la Directiva fue presentada por la Comisión con fecha 1 de octubre de 2008 (19), fue aprobada por el Consejo en primera lectura el 27 de julio de 2009, y fue publicada el 17 de noviembre en el *Diario Oficial de las Comunidades Eu-*

ropeas como Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009. Su transposición a las legislaciones nacionales deberá producirse antes del 31 de octubre de 2010. Su entrada en vigor se producirá el 31 de diciembre de 2010.

En materia de recursos propios, la propuesta tiene por finalidad primordial establecer un tratamiento armonizado de los instrumentos híbridos de capital como integrantes de los fondos propios básicos.

Como ya se indicó, los instrumentos híbridos son valores que incorporan características propias del capital y de la deuda, cuya emisión tiene por objeto contribuir a la cobertura de las necesidades de fondos propios básicos (*Tier 1*) de las entidades de crédito.

En la normativa comunitaria vigente no existe una terminología clara ni unos criterios delimitados para definir los instrumentos híbridos. Por esta razón, las legislaciones nacionales mantienen regulaciones diferenciadas basadas en peculiaridades mercantiles y contables, con distintos grados de exigencia en relación con los requisitos que los citados instrumentos deben reunir para gozar de tal consideración, así como también con diversos límites cuantitativos en cuanto a su consideración dentro del total de los recursos propios básicos, lo que compromete el necesario *level playing field* entre las entidades.

Por ello, en la propuesta de Directiva se especifican algunos requisitos que los híbridos deberán cumplir para que se reconozcan a efectos de su cómputo como fondos propios básicos. Estos requisitos ya se habían acordado previamente en una reunión del G-10 en el año 1998, pero hasta

la propuesta objeto de análisis no se habían plasmado en un proyecto de modificación de la legislación comunitaria. Tales requisitos son los siguientes:

— Estar permanentemente disponibles para la entidad, de modo que no existan dudas de que se encuentran disponibles para garantizar a los depositantes y al resto de los acreedores en caso de crisis de la entidad. En la propuesta este criterio de permanencia se considera cumplido si no tienen un vencimiento fijo o si su vencimiento original es superior a treinta años. Ello no implica, además, que no puedan rescatarse, solo a iniciativa del emisor y con la aprobación del supervisor prudencial.

— Contribuir a la absorción de pérdidas de la entidad emisora no sólo con motivo del proceso para su disolución, sino con la finalidad de ayudarla a continuar normalmente su actividad sin entorpecer su recapitalización.

— Permitir la cancelación de los pagos a sus tenedores en tiempos de crisis de la emisora, cuando no se cumplan los requerimientos mínimos de capital. En este sentido, cualquier importe no abonado en concepto de rendimientos o devolución del principal será irrecuperable y dejará de ser debido y exigible por parte de los tenedores de los títulos, si bien cabe autorizar al respecto un mecanismo alternativo de pago en especie en condiciones estrictas determinadas por los supervisores nacionales.

— Situarse en los últimos lugares en el orden de prelación de los créditos durante la fase de liquidación de la entidad, de modo que sólo tendrán preferencia respecto del capital social ordinario.

Por su parte, atendiendo al criterio de que las entidades de crédito no deberían acudir en exceso a la cobertura de sus requerimientos de recursos propios básicos mediante híbridos, se establece una estructura de límites para éstos, aunque con la posibilidad de que los supervisores nacionales puedan suprimirlos temporalmente en situaciones de urgencia.

2. CRD 3: Retitulaciones y requerimientos de capital de la cartera de negociación

Tras las turbulencias registradas en los mercados financieros mundiales en el verano de 2007, una de las iniciativas de la Comisión Europea en respuesta a la crisis financiera fue la de encargar, en noviembre de 2008, a un Grupo de Alto Nivel presidido por Jacques de Larosière, la formulación de recomendaciones con vistas a reformar la supervisión y la reglamentación financiera en Europa (20). Entre las 31 recomendaciones formuladas por el Grupo, algunas versaban sobre la regulación de los fondos propios (21), que son las que fundamentan una segunda revisión de la Directiva (22). En relación con el tema que nos ocupa, esta reforma de la Directiva se refiere esencialmente a las titulaciones complejas (retitulaciones), haciéndose hincapié en su incidencia sobre los requerimientos de capital de la cartera de negociación. Esta propuesta se encuentra actualmente en fase de discusión en el Parlamento y en el Consejo, tras un período de audiencia pública.

Al margen de las retitulaciones y otras modificaciones técnicas de menor relevancia, en la propuesta se recogen disposiciones orientadas a endurecer los requisitos de capital respecto de los ac-

tivos titulizados que las entidades de crédito mantienen en la cartera de negociación con fines especulativos a corto plazo.

Las retitulaciones son titulaciones basadas en posiciones de titulización subyacentes, normalmente con el fin de reconvertir exposiciones de titulización de riesgo medio transformándolas en nuevos instrumentos financieros. Antes de la crisis, tanto las agencias de *rating* como los participantes en el mercado les atribuían, en general, un nivel bajo de riesgo de crédito. Tras ella, dada su complejidad y sensibilidad a las pérdidas correlacionadas, se ha generalizado el criterio de que comportan mayores riesgos que las titulaciones ordinarias. Por ello, la propuesta de Directiva prevé un conjunto de requisitos de capital de mayor cuantía que los establecidos respecto de las posiciones de titulización simple con la misma calificación crediticia. Además, se propone someter a estas operaciones a unas mayores obligaciones de divulgación de las exposiciones que conllevan.

Esta deficiencia en los requerimientos de recursos propios respecto a las titulaciones complejas se hace más patente en la medida en que éstas forman parte de la cartera de negociación de las entidades de crédito. En la norma vigente, los requisitos de capital respecto de las titulaciones de la cartera de negociación se calculan como si se tratase de posiciones de deuda normales, a diferencia de lo que ocurre cuando se integran en la cartera de inversión, para la cual se establecen unas exigencias de recursos propios diferenciadas y más sensibles al riesgo. Por tanto, la propuesta de Directiva también prevé que estos requisitos de capital más rigurosos sean de aplicación cuando las titulaciones se clasifiquen en la cartera de negociación.

3. CRD 4: Revisión de requerimientos de capital para hipotecas, y eliminación de opciones y discrecionalidades nacionales

El 24 de julio de 2009, la Comisión Europea publicó un documento de consulta (23) en el que se plantea una tercera revisión de la CRD. En materia de recursos propios, el documento de consulta propone nuevos enfoques para el tratamiento prudencial de las hipotecas. En particular, la Comisión propone la introducción de requisitos de capital específicos para las hipotecas residenciales denominadas en moneda extranjera, así como la eliminación de las opciones y discrecionalidades nacionales en cuanto al tratamiento prudencial de las exposiciones garantizadas por inmuebles comerciales y residenciales. Sobre este último punto, el enfoque propuesto por la Comisión daría lugar a un endurecimiento significativo de las condiciones aplicables a las hipotecas residenciales y comerciales, rebajándose sustancialmente el *loan to value* a efectos de la aplicación de ponderaciones más reducidas a tales exposiciones.

La Comisión anunció que presentaría la propuesta legislativa sobre el CRD 4 a finales de octubre de este año; no obstante, es ya presumible que haya que esperar a la formación de un nuevo colegio de comisarios. Es más, el ámbito de aplicación de la CRD 4 podría diferir de manera significativa del documento de consulta publicado en julio de 2009. Es posible, por una parte, que se flexibilicen las modificaciones planteadas en cuanto al tratamiento prudencial de las hipotecas, habida cuenta de la fuerte contestación a la propuesta de reforma suscitada por la industria bancaria en el período de consulta; por otra, la futura revisión po-

dría incluir otras cuestiones que han emergido con mayor virulencia en el debate internacional, tales como la definición de capital, lo que entronca con el último epígrafe de este apartado.

4. CRD 5: Nueva definición de capital regulatorio

Para el próximo año se ha anunciado otra reforma de la Directiva de Adecuación del Capital, la cual estaría previsiblemente enfocada hacia una nueva definición del capital regulatorio, actualmente objeto de discusión en foros como Basilea, el G-20 y el propio ECOFIN.

Concretamente, durante la última reunión del G-20 ampliado, celebrada en Pittsburg los días 23 y 24 de septiembre, los jefes de Estado y primeros ministros de los países que lo integran efectuaron un seguimiento de las propuestas planteadas en las anteriores reuniones de Londres y Washington, y avanzaron en las medidas que se entienden pertinentes para favorecer la estabilidad y la recuperación económica (24).

Una primera consecuencia de esta reunión parece ser un tratamiento diferencial de regulación y supervisión más estricta sobre las entidades sistémicamente importantes en materia de recursos propios, tema sobre el que se espera un informe en el que están trabajando el Consejo de Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales y el Fondo Monetario Internacional.

Para la mejora de la regulación prudencial, se está trabajando en una propuesta concreta sobre la armonización de la definición del capital. Además, se quieren introducir reformas para el aumento de los requerimientos de capital, introduciendo reservas contracíclicas,

desarrollando la ratio de apalancamiento y estableciendo unos estándares mínimos para asegurar la liquidez. El Comité de Basilea está trabajando en propuestas concretas sobre estos temas, que se espera sean presentadas en 2010.

Detrás de todo este debate, que obligaría a un replanteamiento prácticamente global de Basilea II, algunos países están cuestionando claramente el actual marco regulatorio del capital, presionando fuertemente para endurecerlo, al menos en un doble sentido: elevar de forma muy considerable la ratio de capital exigido y adoptar un enfoque muy restrictivo en la definición del *Tier 1*, hasta el punto de hacerlo coincidir con lo que habitualmente se conoce como *core capital* (capital más reservas). Al margen de los efectos económicos de estas medidas, se debe evaluar lo que comportaría para todas las entidades financieras que no adoptan el modelo societario. Por el momento, no se ha descendido al detalle de fijar porcentajes ni definiciones concretas. Ésa será una tarea que corresponderá al Consejo de Estabilidad Financiera y al Comité de Basilea.

Respecto al segundo de los aspectos reseñados, al objeto de suavizar la tensión vivida a raíz de los rumores sobre el endurecimiento del régimen de solvencia, cabe indicar que el Comité de Basilea publicó, el pasado día 7 de septiembre, un documento que resume las principales líneas de la reforma que se está planeando. Por lo que respecta al problema de la elegibilidad del capital, señala lo siguiente: «la modalidad predominante del capital *Tier 1* debe estar constituida por acciones ordinarias y reservas. Deberán desarrollarse principios adecuados para las empresas sin acciones para asegurar la comparabilidad de los niveles de alta calidad del capital *Tier 1*» (25). Cabe observar,

por tanto, que las autoridades internacionales son conscientes de la necesidad de preservar la diversidad institucional (26) en la prestación de servicios financieros en Europa y, en consecuencia, desarrollar principios que no perjudiquen a entidades de crédito del tipo de las cajas de ahorros españolas.

IV. LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS CAJAS DE AHORROS

La gestión adecuada de estos instrumentos jurídicos, calificados por el legislador como recursos propios, permite a las entidades de crédito alcanzar el coeficiente de solvencia requerido. Las cajas de ahorros, en líneas generales, han mostrado al respecto un comportamiento positivo. Sus ratios de solvencia han estado siempre por encima de los mínimos legalmente exigidos, e incluso han superado los mantenidos por las entidades de crédito con otras estructuras de propiedad, a pesar del progresivo descenso experimentado desde 1997 (27). No obstante este saludable panorama, la aproximación a la estructura de recursos propios de las entidades de crédito pone de manifiesto la disparidad en la capacidad de generar recursos propios entre las cajas y sus competidores bancarios.

Por eso, antes de comentar algunos aspectos cuantitativos respecto de los recursos propios de las cajas de ahorros, puede ser de interés descubrir sus peculiaridades regulatorias.

1. Peculiaridades institucionales y legales de los recursos propios de las cajas de ahorros

Privadas las cajas, frente a los bancos, del recurso a la emisión

de acciones por razón de su naturaleza jurídica fundacional (28), el aumento del capital regulatorio se ha venido articulando a través de dos vías principales: el crecimiento orgánico mediante la generación de reservas y la emisión de deuda subordinada a plazo que computaba como *Lower Tier 2*, por lo que su importe estaba limitado. La regulación de las cuotas participativas en 1988 con la reforma del artículo 7 de la Ley 13/1985, y su desarrollo mediante el Real Decreto 664/1990 (29), trataron de ofrecer una alternativa atractiva para las cajas a las acciones de los bancos. Esta primera regulación no consiguió, sin embargo, abrir una vía de financiación interesante para las cajas, que no aprovecharon este instrumento de fortalecimiento de los recursos propios. Más bien optaron por recurrir a otro elemento de los recursos propios básicos que ya había recibido la atención de los bancos, las *preference shares*, o participaciones preferentes, que inicialmente se emitían, por cuestiones fiscales, a través de sociedades filiales extranjeras residentes en paraísos fiscales, pero que hoy en día son emitidas directamente por las propias entidades o por las que forman parte de sus grupos consolidables.

Por tanto, a las vías tradicionales de generación de recursos propios se añadieron otras dos, con éxito y nivel de empleo bastante dispar. Frente al fracaso de las cuotas participativas bajo el modelo de su primera regulación, el auge de las *preference shares* quedaba, sin embargo, empañado en su primera época por la desconfianza que generaba su emisión por filiales situadas en paraísos fiscales.

Ambos instrumentos precisaron una reforma legislativa capaz de dotarles de atractivo y eficiencia como herramientas de fortalecimiento

de los recursos propios de las cajas. Primero, la previsión de la Ley 44/2002 sobre cuotas participativas, y su desarrollo por el Real Decreto 302/2004 (30). Segundo, la introducción de la disposición adicional segunda en la Ley 13/1985, en virtud de la Ley 19/2003, de 4 de julio (31), en la que se regulan las participaciones preferentes (disposición adicional tercera) bajo derecho español.

La situación actual nos obliga, por tanto, al análisis de tres instrumentos principales a disposición de las cajas de ahorros para el fortalecimiento de sus recursos propios: participaciones preferentes, deuda subordinada y cuotas participativas.

1.1. Participaciones preferentes

Dejando al margen el género del régimen sustantivo de las participaciones preferentes, merece la pena destacar en este trabajo dos previsiones legales que pueden calificarse como requisitos objetivos.

En primer lugar, el legislador ha optado por imponer un límite cuantitativo al importe nominal de participación preferente en circulación que parece responder exclusivamente al temor mostrado por la autoridad supervisora del mercado bancario ante el riesgo de una «dependencia estructural» de instrumentos que no gozan de la calidad óptima de los recursos propios básicos (serían una especie de *Lower Tier 1*). Así, de conformidad con la letra i) del apartado 1 del precepto reseñado: «En el momento de realizar una emisión, el importe nominal en circulación no podrá ser superior al 30 por 100 de los recursos propios básicos del grupo o subgrupo consolidable, incluido el importe de la propia emisión, sin perjuicio de las limi-

taciones adicionales que puedan establecerse a efectos de solvencia». Tenor que, por cierto, refuerza la intención del legislador de considerar las participaciones preferentes como elemento del *Tier 1* del capital regulatorio, como componente de los recursos propios básicos.

Puesto que, en situaciones de crisis o inestabilidad financiera, el grupo emisor podría incumplir de forma sobrevenida este límite, la propia ley prevé una suerte de medida preventiva o para-concursal para subsanar el desajuste: la elaboración de un plan para retornar al cumplimiento de dicho porcentaje, que deberá ser autorizado por el Banco de España (32).

En segundo lugar, se impone, como requisito de las participaciones preferentes que se emitan, su negociabilidad o cotización en «mercados secundarios organizados». Esta exigencia de negociabilidad merece dos juicios de signo contrario. En sentido positivo, cabe esgrimir que con ello se las somete a la disciplina de mercado, de modo que los particulares pueden evaluar a través de la cotización la oportunidad de invertir en estos instrumentos financieros. En sentido negativo, puede señalarse que la exigencia de cotización implica una serie de exigencias normativas: aportación y registro en la CNMV de los estados financieros del emisor debidamente auditados, así como de los documentos acreditativos de la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable; emisión y publicación de un folleto informativo previo a la emisión, y cumplir con exigentes obligaciones de información periódica al mercado (33). Muchas de estas exigencias, comunes a la admisión de acciones a cotización, generan gran complejidad de las emisiones e incrementan los costes.

1.2. Financiación subordinada

En el caso de la financiación subordinada (34), también existen requisitos para su computabilidad como recursos propios que demuestran igualmente su deficiente calidad como recurso propio a los ojos del regulador.

El análisis de los requisitos exigidos a las financiaciones subordinadas para su computabilidad como recursos propios exige un recordatorio previo que marcará todo afán comparativo con otros instrumentos. Las financiaciones subordinadas son calificadas como recursos propios de segunda categoría, o *Tier 2*, frente a la ubicación de las participaciones preferentes y las cuotas participativas de las cajas de ahorros entre los recursos propios básicos, o *Tier 1* (35). Además de la diversa calidad funcional de los recursos, la calificación de las obligaciones subordinadas como recursos propios complementarios de segunda categoría supone la aplicación de ciertos límites en el cómputo de los recursos propios (36).

Desde la perspectiva de esta consideración previa, los requisitos que han de satisfacer los créditos subordinados para ser calificados, de conformidad con la normativa comunitaria y nacional vigente (37), como recursos propios son los siguientes:

a) Desembolso efectivo. El parámetro del desembolso efectivo no se erige como una exigencia de la calificación misma, sino como un requisito para su cómputo. En efecto, las normas tan sólo imponen que únicamente se tengan en cuenta los fondos efectivamente desembolsados a los efectos del cálculo.

b) Plazo de vencimiento. La natural vocación de permanencia

asociada a la categoría de los recursos propios determina la previsión legal sobre el plazo de vencimiento y la relación de éste con su computabilidad como tales. Así, si se combinan las dos exigencias establecidas en el artículo 64.3 de la Directiva 2006/48/CE —que tengan un vencimiento inicial de al menos cinco años (38), y que la cuantía hasta la cual puedan considerarse fondos propios sea objeto de una reducción gradual durante al menos los cinco años anteriores a la fecha de vencimiento—, resulta un régimen temporal que podríamos resumir con el tenor de la normativa española vigente, sin perjuicio de su eventual adaptación a las nuevas normas comunitarias:

El plazo original de dichas financiaciones no será inferior a cinco años; si no hubiere sido fijada la fecha de su vencimiento, deberá estar estipulado para su retirada un preaviso de, al menos, cinco años. Tanto en uno como en otro caso, durante los cinco años anteriores a su fecha de vencimiento reducirán su cómputo como recursos propios a razón de un 20 por 100 anual, hasta que su plazo remanente sea inferior a un año, momento en el que dejarán de computarse como tales (39).

c) Reembolso. La emisión de financiaciones subordinadas no podrá incluir cláusulas que permitan el reembolso anticipado. Quedan así prohibidas, en los términos de la emisión, las cláusulas que el legislador comunitario define como aquellas que estipulen «que, en determinadas circunstancias distintas de la liquidación de la entidad de crédito, la deuda deba reembolsarse antes de la fecha de vencimiento acordada» (artículo 64.3.d), Directiva 2006/48/CE) y que el legislador español concreta en «cláusulas de rescate, reembolso o amortización anticipada»

(40). Esta interdicción absoluta viene atenuada en el ordenamiento español por la previsión de que «el Banco de España pueda autorizar al deudor el reembolso anticipado de financiaciones subordinadas si con ello no se ve afectada la solvencia de la entidad». Supuesto, no obstante, que parece haberse concebido como de recurso excepcional, de ejecución a posteriori y de aplicación individual, por lo que, en puridad, no representa una verdadera excepción a la prohibición inicial.

1.3. Cuotas participativas

La figura de las cuotas participativas se incorpora al panorama normativo español con objeto de ofrecer a las cajas de ahorros un instrumento que, respetando su naturaleza y estructura, permita reforzar sus recursos propios, aliviando la desigualdad competitiva con los bancos. La regulación de las cuotas participativas no responde a una tipificación social previa a la que se pretendiera dar cobertura legal, aunque se contara con referentes en derecho comparado y con toda una realidad financiera existente, sino a una terminante necesidad de neutralidad en el régimen de captación de recursos de capital en el mercado bancario.

La regulación de las cuotas participativas arranca de su reconocimiento como elemento integrante de los recursos propios de las cajas de ahorros en la por entonces letra a) del artículo 7 de la Ley 13/1985, en virtud de la redacción dada en ese momento por la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito, en su disposición adicional duodécima (41). Las características esenciales de este nuevo instrumento fueron objeto de desarrollo por el RD

664/1990. La respuesta del sector no fue la esperada ante la puesta a disposición de un instrumento de fortalecimiento de los recursos propios reclamado por las cajas. A salvo la emisión de cuotas por parte de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), y sin perjuicio de la intención manifestada por algunas entidades de recurrir a este instrumento conforme al régimen de 1990, esta nueva figura no prendió entre las estrategias de captación de fondos de las cajas.

Con objeto de subsanar los defectos del régimen existente, la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, en su artículo 14, opta por dotar de una nueva regulación, ya de rango legal, a las cuotas participativas, que inserta en la Ley 13/1985 a través de su artículo 7 (42). Con todo, y pese a esta regulación legal extensa y detallada, la virtualidad plena del instrumento parecía que se hacía depender de un desarrollo reglamentario que llegó con el RD 302/2004, que deroga a su predecesor RD 664/1990.

Las cuotas constituyen un elemento integrante de los recursos propios básicos de las cajas de ahorros (art. 7.1 de la Ley 13/1985) y, desde esta perspectiva, la consecuencia fundamental es la supervisión por parte del Banco de España en cuanto al cumplimiento de las reglas de solvencia. A diferencia de alguno de los instrumentos de financiación alternativos estudiados, las cuotas participativas computan en el régimen jurídico actual como recursos de primera categoría, básicos o de mejor calidad a efectos de solvencia. Sus fondos se aplican a compensar pérdidas de la caja en la misma proporción y a los mismos destinos que su fondo fundacional y sus reservas. Este crite-

rio de paralelismo proporcional entre el bloque de recursos propios correspondientes a las cuotas participativas y el bloque de recursos propios generales de la caja, que ya estaba en la anterior regulación, se aumenta en la nueva. La aplicación del criterio entonces era criticable por acusar una apreciable falta de coherencia en la diferente concreción de la proporcionalidad a los efectos de participación en beneficios y participación en pérdidas [artículo 7.a) de la Ley 13/1985, en la versión entonces vigente, y artículos 6.1. y 8 del RD 664/1990] (43). Hoy, la actual regulación legal y reglamentaria parece agravar el desajuste, pues mientras que el artículo 8.1. del RD 302/2004 emplea un criterio de proporcionalidad para la participación en pérdidas que se corresponde con el propio de la participación en beneficios, pero que se contradice con el artículo 7 de la Ley 13/1985 en sus apartados 2 y 3; el artículo 8.2., respetando, ahora sí, la previsión legal, recurre a un criterio diferente, en el que se mantiene la descoordinación entre los criterios de proporcionalidad en la participación en beneficios y en pérdidas.

En todo caso, lo único que es claro es que el legislador ha diseñado este instrumento de financiación como valores negociables de participación económica que se articulan por un contrato de adhesión plurilateral (contrato de emisión) dispuesto por las cajas. En cierta medida, responden a una configuración atípica desde el punto de vista subjetivo, dada su caracterización híbrida (44) que combina caracteres de los valores de renta variable, como la retribución en función de los resultados obtenidos por la caja emisora (artículo 7.4.a de la Ley 13/1985), con elementos propios de la renta fija o los recursos ajenos, como

la carencia de derechos políticos (art. 7.4. de la Ley 13/1985). Aunque, desde el punto de vista objetivo, no debe olvidarse que son un instrumento «típico», en el sentido de tipificado por la ley.

Sólo desde esta calificación puede entenderse el régimen de límites a la titularidad que afectan a cualquier persona, natural o jurídica, o a cualquier grupo económico, quienes no podrán «ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas de importe superior al 5 por 100 de las cuotas totales vigentes» (45), añadiendo que en «caso de superarse el mismo, se procederá a la suspensión de todos los derechos económicos de las cuotas adquiridas por la persona o grupo económico». Esta limitación legal del 5 por 100 debe entenderse respecto del saldo vivo de las cuotas participativas emitidas por una determinada caja de ahorros. La noción de «grupo económico», a los efectos de la aplicación del límite a la tenencia, deberá remitirse a la establecida en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores (46). Por esta razón, no puede afirmarse con precisión conceptual que las cuotas participativas sean acciones sin voto. No obstante, no cabe duda de que presentan cercanía funcional muy evidente con éstas y, de abordarse nuevas reformas del instrumento, éste es el camino que el regulador debe recorrer. Una proximidad con las acciones que la regulación vigente, si bien no hace intencionalmente remisión a las disposiciones reguladoras de las acciones sin voto en la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), avala con la previsión de supletoriedad del régimen de las acciones previsto en ciertas secciones de la LSA (secciones 2, 3 y 4 del capítulo IV); así como a través de otras referencias explícitas o implícitas en las que trasluce la intención del legislador de caracterizar las cuotas partici-

pativas como instrumento de renta variable. En este sentido, deben señalarse dos ejemplos. El primero relativo al régimen tributario. Si bien el tratamiento fiscal no debe implicar siempre y necesariamente consecuencias en la concepción del instrumento en el Derecho privado, en virtud de la disposición adicional 5ª de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, se aplica a las cuotas participativas el régimen fiscal de las acciones. El segundo ejemplo de esta evolución es la recientemente aprobada normativa sobre reestructuración bancaria. El Real Decreto-ley 9/2009, de una parte, añade al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) a las instituciones —Fondo de Garantía de Depósitos y otras entidades del sector de cajas de

ahorros— que ya anteriormente, previa autorización del Banco de España, podían superar el límite de posesión del 5 por 100 de las cuotas participativas emitidas por una caja de ahorros; de otra, en las situaciones de especial gravedad previstas en el precepto tampoco será de aplicación el límite relativo a que el volumen de cuotas participativas en circulación no pueda superar el 50 por 100 del patrimonio de la caja (47).

2. Composición y estructura cuantitativa de los recursos propios de las cajas: ratios de solvencia

Un somero análisis cuantitativo de la evolución de los recursos propios de las cajas españolas po-

ne de manifiesto el progresivo protagonismo adquirido en la estructura de fondos propios por las participaciones preferentes y las financiaciones subordinadas en los últimos años (48).

Analizando la serie de los diez últimos años, el volumen bruto de los recursos propios consolidados de las cajas españolas ha mantenido un ritmo de crecimiento apreciable, como puede observarse en el cuadro n.º 1. Sin embargo, si se observa el crecimiento de cada uno de sus elementos, se constata que el incremento de las reservas propias ha seguido un ritmo inferior al general de los fondos, abriendo una brecha que ha sido sucesivamente ocupada por las financiaciones subordinadas y las participaciones preferentes, como fácilmente se desprende del

CUADRO N.º 1

RECURSOS PROPIOS COMPUTABLES DE LAS CAJAS DE AHORROS (MILLONES DE EUROS)

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09 jun
RECURSOS PROPIOS BÁSICOS	23.926	28.483	31.273	33.933	36.980	42.090	50.700	57.963	72.409	72.465	78.225
1.1. Capital social y recursos asimilados	222	222	222	222	222	222	222	222	222	403	403
1.2. Reservas efectivas y expresas	21.212	24.026	26.225	28.816	31.662	35.450	41.802	47.947	62.202	69.146	71.572
Propias	20.671	23.441	25.638	28.095	30.542	33.497	39.315	46.460	56.579	64.040	66.230
De minoritarios	541	585	587	721	1.120	1.953	2.487	1.487	5.623	5.106	5.342
1.3. Fondos afectos al conjunto de riesgos	178	343	361	342	363	527	32	31	29	0	0
1.3. Participaciones preferentes...	2.600	5.259	6.143	6.459	6.626	6.626	7.362	8.904	8.965	9.778	13.631
1.4. Reservas en sociedades consolidadas.....	1.523	2.520	2.901	3.083	3.242	4.024	3.179	3.852	5.660	0	
1.4. Dedicaciones	-1.809	-3.887	-4.579	-4.989	-5.135	-4.759	-1.897	-2.993	-4.669	-6.862	-7.382
RECURSOS PROPIOS DE SEGUNDA CATEGORÍA	6.002	6.942	9.344	11.235	13.233	15.001	22.381	40.372	39.864	28.526	30.449
2.1. Reservas de revalorización de activos	1.252	869	870	783	757	753	4.778	12.325	11.293	3.077	3.042
2.2. Plusvalías							526	8.521	8.120	881	717
2.3. Financiaciones subordinadas	3.977	5.269	7.619	9.534	11.480	13.200	15.606	19.063	18.847	18.270	21.206
2.4. Cobertura genérica para riesgo de insolvencia							924	7.822	8.493	4.651	4.275
2.5. Otros	774	804	1.725	1.701	1.753	1.801	4.817	1.162	1.231	1.647	1.208
OTRAS DEDUCCIONES	-933	-1.732	-2.318	-1.516	-1.112	-1.153	-3.155	-4.925	-6.110	-4.390	-6.252
TOTAL RECURSOS PROPIOS COMPUTABLES	28.995	33.693	38.299	43.652	49.101	55.938	69.926	93.410	106.163	96.601	102.422

Fuente: CECA.

CUADRO N.º 2

ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS PROPIOS COMPUTABLES

Porcentajes	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09 jun.
Recursos propios computables..	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Dotaciones y reservas.....	73,9	72,0	69,1	66,5	64,9	63,8	60,1	51,6	58,8	72,0	70,3
Cuotas participativas.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2
Participaciones preferentes.....	9,0	15,6	16,0	14,8	13,5	11,8	10,5	9,5	8,4	10,1	13,3
Financiación subordinada	13,7	15,6	19,9	21,8	23,4	23,6	22,3	20,4	17,8	18,9	20,7
Plusvalías.....							0,8	9,1	7,7	0,9	0,7
Cobertura genérica.....							1,3	8,4	8,0	4,8	4,2
Otros (incluidas deducciones).....	3,3	-3,3	-5,1	-3,2	-1,9	0,7	4,9	1,0	-0,7	-6,9	-9,4

Fuente: CECA.

cuadro n.º 2, en el que se recoge la estructura de los recursos propios. En valores absolutos, los recursos propios computables de las cajas de ahorros ascienden, en junio de 2009, a 102.422 millones de euros, mostrando un crecimiento ininterrumpido durante el período considerado, excepto en el pasado año. El descenso ocurrido en 2008 es fruto de la crisis financiera e inmobiliaria que se padece en España, reflejada en los recursos propios por diversas vías: el aumento de la morosidad requirió un desproporcionado incremento de las provisiones para insolvencias que redujo el resultado y, consiguientemente, las dotaciones a reservas, de modo que el aumento de éstas fue inferior al descenso que se produjo en otros elementos integrados en los de segunda categoría, tales como el cómputo de un porcentaje de las plusvalías registradas en patrimonio neto por variaciones del valor razonable de la cartera disponible para la venta, y de la parte computable de la cobertura genérica de las provisiones para insolvencias; además, se produjo un aumento en las deducciones de recursos propios por diversos conceptos. El importe volvió a subir un 6 por 100 en los seis primeros meses transcurridos del presente año, situándose en el nivel señalado. El crecimiento me-

dio de los mismos a lo largo de todo el período analizado fue del 14 por 100.

Las dotaciones fundacionales de las cajas tienen una importancia muy escasa y estable en todo el período, pues si del concepto general reflejado en el cuadro n.º 1 se desgaja la cuantía de las cuotas participativas encuadradas en él como recursos asimilados, la cifra se reduce a unos 192 millones de euros. Las cuotas participativas tienen también un importe meramente testimonial, pues se reducen a los 30 millones de euros emitidos por la CECA al implantarse su regulación, con la finalidad de reforzar su naturaleza de asociación de todas las cajas españolas, así como a los 180 millones de euros emitidos el pasado año por una caja.

Las participaciones preferentes, que forman parte de los fondos básicos, o *Tier 1*, alcanzan la cifra de 13.631 millones de euros en junio de 2009, y han venido experimentando importantes tasas de crecimiento en muchos años desde 1999 (en especial en los ejercicios 2000, 2001, 2005, 2006 y en lo que va de año), con una tasa media de aumento en todos ellos del 20,8 por 100.

Por último, también las financiaciones subordinadas tienen un

volumen significativo en el conjunto de los recursos propios, por cuanto al día de hoy ascienden a la cifra de 21.206 millones de euros. Los ejercicios en los que más crecieron en términos relativos fueron los de 2000 a 2006, así como también están experimentando un aumento apreciable en los seis primeros meses de este año. El crecimiento medio durante el período analizado fue del 19 por 100.

Con ello, se pone de relieve la estructura de los recursos propios de las cajas, que se visualiza mejor en el reseñado cuadro n.º 2, en el que se contrasta la afirmación de que la brecha abierta porque el crecimiento de las reservas era inferior al general de los fondos y porque el conjunto de los otros recursos y las deducciones cambió de signo se fue cubriendo mediante la emisión de participaciones preferentes y financiación subordinada.

En efecto, si bien al principio del período analizado la proporción cubierta por el *core capital* (dotaciones, reservas y cuotas participativas, en el caso de las cajas de ahorros) respecto del total de recursos propios computables se situaba en el 74 por 100, desde entonces el porcentaje comenzó a decaer hasta situarse en el 51,6 por 100 en 2006. A partir de

este año, ha vuelto a recuperarse en parte, situándose en el 72,2 por 100 al cierre de 2008.

La brecha abierta en el *core capital* se ha ido cubriendo, como se dijo, de una parte, por las participaciones preferentes, que desde 1999 alcanzan porcentajes de estructura significativos que van desde el 8,4 por 100 de 2007 al 16 por 100 de 2001; de otra, también las financiaciones subordinadas constituyen una parte importante en dicha estructura, incluso mayor que la de las participaciones preferentes, pues desde el principio alcanzan cotas de crecimiento que superan holgadamente los dos dígitos, y en muchos años del presente siglo han crecido por encima del 20 por 100.

Las variaciones en la estructura de los recursos propios de las cajas de ahorros se observa mejor, como se hace en el gráfico 1, me-

dante una foto fija de la misma al cierre del primer ejercicio económico considerado y al de los seis primeros meses del año en curso. Como en él se observa, las dotaciones y reservas descienden 3,6 puntos porcentuales en su importancia relativa, pasando del 73,9 al 70,3 por 100. Las participaciones preferentes, pasan a representar un parte considerable de los fondos propios, pasando de un 9 por 100 en 1999 al 13,3 por 100. Mayor es todavía la participación de las financiaciones subordinadas, que actualmente suponen más de la quinta parte de los recursos totales (un 20,7 por 100). Por último, aunque tienen poca importancia relativa, cabe reseñar que, a partir de la reforma de la circular de recursos propios del Banco de España, surgen a partir de 2005 nuevos elementos computables dentro de ellos, como son una parte de las plusvalías contabilizadas como patrimonio neto

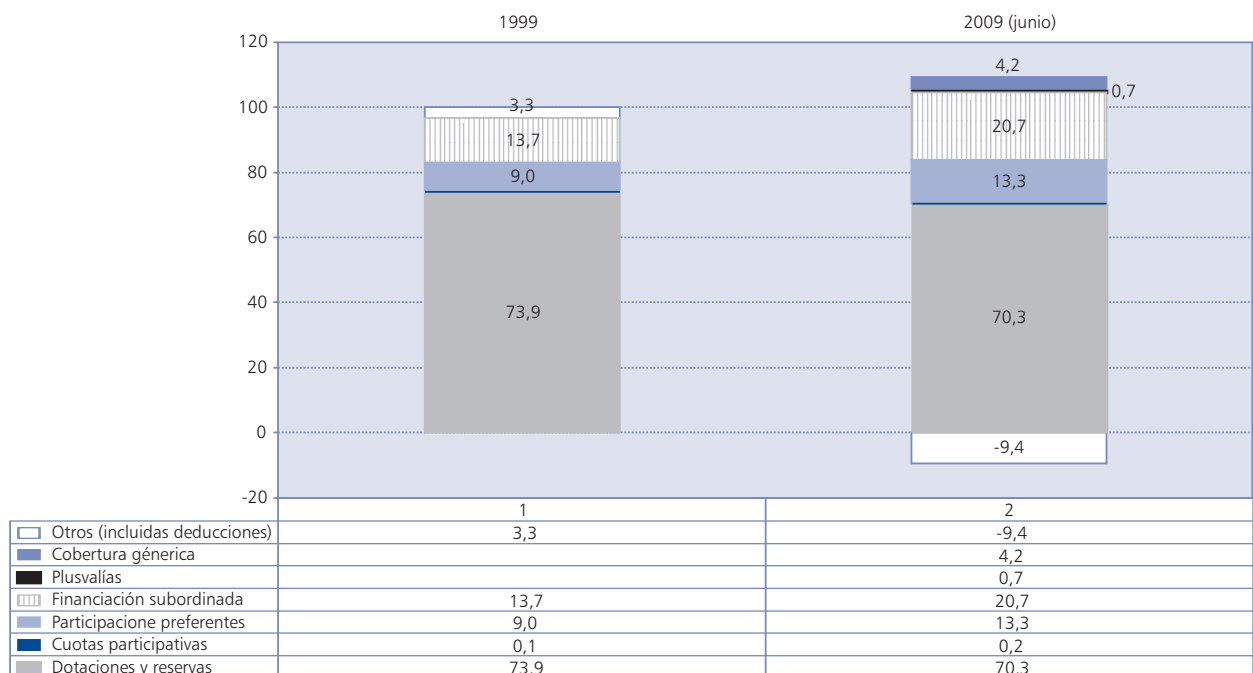
por aplicación del valor razonable a los instrumentos financieros que se integran en la cartera de activos disponibles para la venta, así como también una parte de las coberturas genéricas de la provisión para insolvencias.

Los volúmenes comentados de recursos propios determinan un comportamiento positivo de las cajas de ahorros en cuanto al cumplimiento de las ratios de solvencia establecidas, de modo que éstas se han situado siempre por encima de los mínimos legalmente requeridos.

En el cuadro n.º 3 se recogen tales ratios a lo largo del período objeto de análisis, y en el gráfico 2 se describen las curvas de evolución de éstas.

Podemos ver, pues, que el coeficiente de solvencia global nunca estuvo por debajo del 11 por

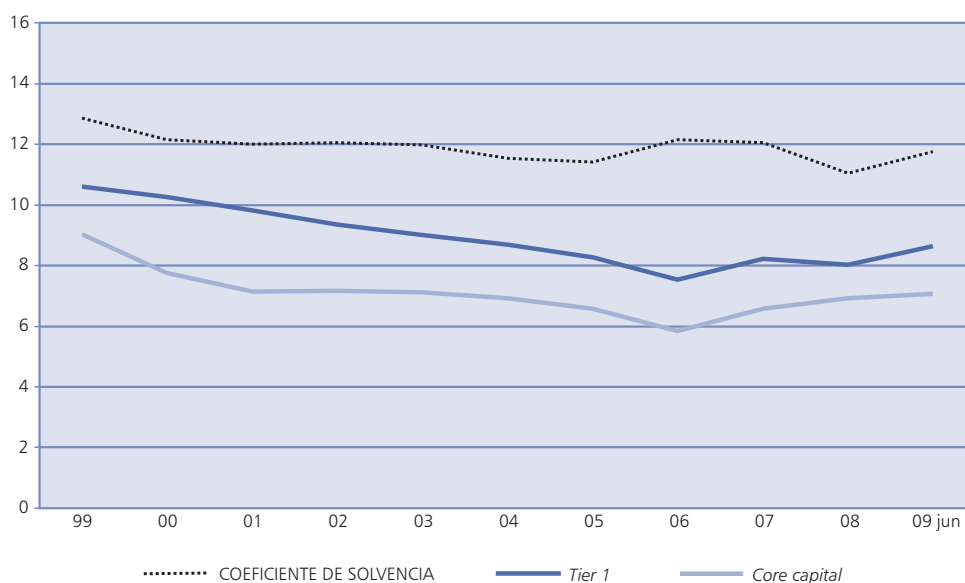
GRÁFICO 1
ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS PROPIOS COMPUTABLES



CUADRO N.º 3

Ratios de solvencia	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09 jun
COEFICIENTE DE SOLVENCIA	12,86	12,15	12,02	12,05	11,97	11,55	11,41	12,16	12,05	11,04	11,75
Tier 1	10,61	10,27	9,81	9,36	9,01	8,69	8,27	7,55	8,22	8,03	8,65
Core Capital	9,05	7,75	7,16	7,16	7,13	6,93	6,58	5,84	6,59	6,92	7,08

Fuente: CECA.

GRÁFICO 2
RATIOS DE SOLVENCIA

100, llegando a alcanzar una cota del 12,86 por 100 en 1999. Ese mínimo se alcanzó justo en el último ejercicio cerrado de 2008 (11,04 por 100), y ya se recuperó algo en el primer semestre de este año, cuando subió al 11,75 por 100. En todo caso, siempre estuvo bastante por encima del mínimo del 8 por 100 legal.

Tampoco son preocupantes los ratios relativos a los recursos propios básicos (*Tier 1*), pues siempre estuvieron incluso por encima de ese mínimo legal señalado para el conjunto de todas ellas. Partiendo de porcentajes del 10,61 por 100 en 1999, sus niveles más bajos se

alcanzan precisamente en los últimos años, llegándose al 8,03 por 100 en 2008. Como ocurrió con el coeficiente global, éste también se está recuperando en el ejercicio en curso, en el que alcanza el 8,65 por 100.

Para terminar, tampoco es motivo de grave preocupación el *core capital* de las cajas de ahorros, aunque a raíz de la crisis y de las reformas normativas que se vislumbran hay que ser conscientes de que deben incrementarlo por todos los medios a su alcance. En un principio, esta ratio fue prácticamente similar a la del *Tier 1*, por cuanto las participaciones pre-

ferentes eran reducidas, y actualmente se sitúa en un apreciable 7,08 por 100.

V. CONCLUSIONES

De lo hasta aquí expuesto en relación con el régimen jurídico de los recursos propios de las entidades de crédito en general, y de su particular impacto en las cajas de ahorros, se desprenden algunas conclusiones:

1. Los recursos propios constituyen el elemento básico que, a efectos de la supervisión prudencial de las entidades de crédito, se uti-

liza para determinar su solvencia. El concepto de recursos propios que se considera es el de capital regulatorio, que es más amplio que la mera expresión del capital económico o contable. En este sentido, cabe definirlo como aquella parte de la financiación básica de las empresas que cubre los riesgos de la gestión, financia su estructura y constituye la garantía de un crecimiento sostenible de la actividad.

2. Dentro del capital regulatorio se comprenden una serie de instrumentos híbridos (que en España adoptan la forma de participaciones preferentes) que combinan rasgos inherentes a los recursos propios con otros que son específicos de los instrumentos de deuda o recursos ajenos. Por tal motivo, dentro de la enumeración que, a efectos regulatorios, se realiza de los elementos que componen los recursos propios, se distingue entre aquellos que se integran en lo que se denominan fondos propios básicos (o de primera categoría, o *Tier 1*) y los que se computan como fondos propios de segunda categoría (o complementarios, o *Tier 2*). Es cada vez más frecuente que los mercados se refieran también al *core capital* (capital más reservas). Es previsible que el regulador también se centre en el futuro en este concepto para contrastar la estabilidad y la solvencia de las entidades de crédito.

En el ámbito de la Unión Europea, la Directiva que regula los recursos propios (Directiva de Adecuación del Capital, o CRD) establece, respecto de aquellos elementos distintos del capital económico, determinados requisitos y límites a los que deben ajustarse, sin perjuicio de que los estados miembros puedan aplicar disposiciones más estrictas al respecto. Los requisitos esenciales que establece, al margen de otros meramente

contables o de control, consisten en que aquéllos puedan ser libremente utilizados para absorber pérdidas, que los pagos a sus tenedores puedan suspenderse si no existen beneficios en la emisora y que se sitúen en los últimos lugares en el orden de prelación de los créditos, sólo por encima del capital ordinario.

El régimen vigente en España se contiene en el actualizado título II de la citada Ley 13/1985 y en sus disposiciones de desarrollo, según el cual, se consideran recursos propios el capital social, el fondo fundacional, las cuotas participativas de las cajas de ahorros, las reservas, los fondos y provisiones genéricos, los fondos de la obra benéfico-social de las cajas de ahorros y los de educación y promoción de las cooperativas de crédito, las participaciones preferentes, las financiaciones subordinadas y otras partidas, exigibles o no, susceptibles de ser utilizadas en la cobertura de pérdidas. A su vez, dichos elementos se distinguen entre recursos propios básicos y de segunda categoría (*Tier 1* y *Tier 2*), en razón de su naturaleza y capacidad de asunción de pérdidas. Como en la norma comunitaria, también en la española se contienen ciertos límites para los de segunda categoría y para algunos de sus elementos en particular. La crisis financiera mundial que padecemos hace presagiar nuevas e importantes revisiones en toda esta regulación de los recursos propios en la doble dirección de su armonización y endurecimiento.

3. En valores absolutos, los recursos propios computables de las cajas de ahorros al día de hoy ascienden a 102.422 millones de euros, con un crecimiento medio del 14 por 100 desde 1999. Habida cuenta de la naturaleza fundacional de las cajas, las reservas cons-

tituyen la vía fundamental para que sigan creciendo y, con ello, posibilitar el desarrollo de su actividad. No obstante, en los últimos años su crecimiento es menor que el del conjunto de los recursos propios, con lo que la brecha abierta se está cubriendo con mayores cuantías emitidas de participaciones preferentes y de financiación subordinada. Las reservas suponen actualmente algo más del 70 por 100 de los recursos totales. Las participaciones preferentes, un 13,3 por 100, y las financiaciones subordinadas, un 20,7 por 100.

La ratio global de solvencia del sector de cajas se sitúa en el 11,75 por 100, casi cuatro puntos por encima del legal. El *Tier 1* es el 8,65 por 100, que también por sí mismo es superior a dicho mínimo. Y el *core capital* es el 7,08 por 100, lo que supone un nivel adecuado. Si el endurecimiento de la normativa de capital se concreta, las cajas de ahorros deben ser plenamente conscientes de que deben reforzar en lo posible sus recursos propios.

4. Detrás de esta evolución de los recursos propios de las cajas de ahorros cabe señalar la peculiaridad derivada de su naturaleza jurídica, consistente en que carecen de capital social (tan sólo cuentan con unas escasas dotaciones fundacionales que fueron realizadas en forma de donativos en el momento de su constitución). Por ello, el legislador reguló un elemento de recursos propios específico para las cajas de ahorros, que son las cuotas participativas, pero del que hasta el momento apenas se ha hecho uso. Otro elemento específico de los recursos propios de las cajas de ahorros, también de muy escasa importancia relativa, son los fondos de su obra social, materializados en inmuebles de uso poli-

valente. El resto de los elementos son los comunes para las demás entidades de crédito. La circunstancia indicada de carencia de capital social determina que sus requerimientos mínimos de recursos propios se cubran a través de su crecimiento orgánico, mediante la generación de reservas y a través de emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada.

Si se materializa la reforma proyectada en el régimen del capital, debería abordarse paralelamente un debate sobre los instrumentos con que cuentan las cajas para cubrir su capital regulatorio. En este sentido, se debe reflexionar sobre la figura de las cuotas participativas. En particular, si éstas han cumplido con la finalidad de ofrecer a las cajas un instrumento que les permita reforzar sus recursos propios básicos, aliviando la desigualdad competitiva con los bancos en este aspecto. En esencia, deberían seguir configurándose como valores negociables de renta variable, adaptándose a las futuras exigencias del *Tier 1*, con una retribución en razón únicamente de los resultados obtenidos por la emisora y sin restricción a la tenencia.

NOTAS

(1) FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis, *El fortalecimiento de los recursos propios*, Madrid, Marcial Pons, 1992: 10.

(2) VALERO, Francisco José, y ESTEBAN CRESPO, Sergio, «Recursos propios y solvencia en las Cajas de Ahorros. Posibilidades que brindan las cuotas participativas», *Análisis Financiero Internacional*, n.º 102, 2000: 27-38.

(3) El carácter híbrido de éstos y otros instrumentos financieros deriva de la combinación de rasgos específicos de los recursos propios con características identificadoras de los recursos ajenos o del otorgamiento de una opción para convertir la inversión de una a otra categoría. McCORMICK, Roger, y CREAMER, Harriet, *Hybrid Corporate Securities: International Legal Aspects*, Londres, Sweet & Maxwell, 1987: 2.

(4) Así lo explica el profesor SÁNCHEZ CALERO en el texto «Financiaciones subordinadas

y otros instrumentos de capitalización de los bancos en España», según cita TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, en «La financiación externa de las Cajas de Ahorros, en particular, las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas», *RDBB*, n.º 43, 1991: 687-795; cita en página 689, nota 3.

(5) Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición).

(6) Directiva 2006/48/CE: Artículo 63

«1. El concepto de fondos propios utilizado por un Estado miembro podrá incluir otros elementos siempre y cuando se trate de elementos que, independientemente de su denominación jurídica o contable, presenten las siguientes características:

a) que puedan ser libremente utilizados por la entidad de crédito para cubrir los riesgos inherentes al ejercicio de la actividad bancaria, cuando aún no se hayan determinado las pérdidas o minusvalías;

b) que su existencia esté reflejada en la contabilidad interna; y

c) que su cuantía esté fijada por la dirección de la entidad de crédito, verificada por revisores independientes, comunicada a las autoridades competentes y sometida al control de las mismas.

2. También podrán ser aceptados como otros elementos los títulos de duración indeterminada y los demás instrumentos similares que cumplan los requisitos siguientes:

a) que no puedan ser reembolsados a petición del portador o sin el acuerdo previo de la autoridad competente;

b) que el contrato de emisión deba conceder a la entidad de crédito la posibilidad de diferir el pago de los intereses de la deuda;

c) que los créditos del acreedor contra la entidad de crédito deban estar subordinados en su totalidad a los de todos los acreedores no subordinados;

d) que los documentos que regulen la emisión de los títulos deban establecer que la deuda y los intereses no pagados puedan absorber pérdidas, dejando a la entidad de crédito la posibilidad de seguir operando; y

e) que únicamente se tengan en cuenta los importes efectivamente pagados.

Podrán ser añadidas como otros elementos, las acciones preferenciales acumulativas que no sean las definidas en la letra h) del artículo 57».

Asimismo, artículo 22 del Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, desarrollo de la Ley 13/1992, de 1 de junio, de Recursos Propios y Supervisión en base consolidada de las Entidades Financieras (BOE de 7 de diciembre)

(Corrección de errores, BOE de 3 de febrero de 1993), modificado por el Real Decreto 1332/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 5/2005, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero (BOE de 23 de abril de 2005).

(7) Directiva 77/780/CEE del Consejo, de 12 de diciembre de 1977, dirigida a la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (DO L 322/30, de 17 de diciembre 1977).

(8) Disponible en www.bis.org.

(9) Si bien pueden considerarse como antecedentes tanto la Ley de Ordenación Bancaria de 1921, que facultaba al Consejo Superior Bancario para establecer una relación entre los recursos propios y ajenos de los bancos, como la de 1946, que facultaba al Ministerio de Hacienda para exigir el mantenimiento de una determinada proporción entre el importe de los recursos propios y el de sus obligaciones, puede considerarse que la regulación española arranca con el establecimiento de un coeficiente de garantía para los bancos, en el marco de las reformas del crédito y de la banca emprendidas en el año 1962. Mediante dicho coeficiente de garantía se ponían en relación los recursos propios con los ajenos. En las cajas de ahorros nunca llegó a establecerse un coeficiente de garantía a efectos de solvencia, si bien fue utilizado como referencia para regular la expansión de sus oficinas en las grandes ciudades y los porcentajes de sus excedentes líquidos que debían destinarse a reservas.

Un precedente algo más aproximado a lo que en la actualidad es la regulación de los recursos propios de las entidades de crédito se encuentra en la Ley 13/1985, que ajustaba el volumen de los mínimos requeridos en función de las inversiones realizadas y de los riesgos asumidos por la entidad. En una primera etapa, el nuevo coeficiente de recursos propios se diseñó bajo una doble configuración: un coeficiente global y otro específico, prevaleciendo en cada caso aquel que requiriera un mayor nivel de recursos propios. Según el coeficiente específico, los recursos propios de las entidades de crédito no debían ser inferiores al resultado representado por la suma de los saldos de las distintas categorías de los activos en riesgo multiplicados por los porcentajes de ponderación que para cada una de ellas se establecía en la normativa reseñada. Y, conforme al coeficiente global, tales recursos propios mínimos tampoco podían ser inferiores a un determinado porcentaje sobre el conjunto de las inversiones de la entidad. En una segunda etapa, se pasa del doble coeficiente a uno único ponderado: los recursos propios mínimos se determinan aplicando el porcentaje del 8 por 100 al importe que resulta de la suma de los distintos grupos de activos en riesgo ponderados con arreglo a los factores y recargos establecidos al efecto.

(10) Modificada por: Ley 13/1992, de 1 de junio (título 2º, disposición transitoria); Ley

44/2002, de 22 de noviembre (art. 7 y artículo 11.4); L 19/2003, de 4 de julio (nueva disposición adicional segunda); Ley 62/2003, de 30 de diciembre (art. 8.8, art. 9.1 y disposición adicional 2ª, nuevo apartado 7); Ley 5/2005, de 22 de abril (art. 8.1, art. 8.3.c, art. 8.4.g, art. 8.5; art. 9.2 párr. 1, art. 9.3, art. 13.3); Ley 23/2005, de 18 de noviembre (disposición adicional 2ª, apartados 5º y 6º); Ley 36/2007, de 16 de noviembre (rúbrica título segundo; artículo 6; art. 8; art. 9.4; nuevos artículos 10 bis y 10 ter; art. 11; art. 12.1); Ley 4/2008, de 23 de diciembre (disposición adicional segunda, apdo. 3) y Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio (artículo 7, apartados 7 y 8).

(11) Véanse Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, modificado por Reales Decretos 538/1994, de 25 de marzo (BOE de 30 de marzo); 2024/1995, de 22 de diciembre (BOE de 13 de enero de 1996); 1572/1996, de 28 de junio (BOE de 12 de julio); 2486/1998, de 20 de noviembre (BOE de 25 de noviembre); 845/1999, de 21 de mayo (BOE de 4 de junio), 1419/2001, de 17 de diciembre (BOE de 5 de enero de 2002) y 1332/2005, de 11 de noviembre; Orden de 30 de diciembre de 1992, modificada por órdenes de 23 de julio de 1996 (BOE de 30 de julio); 4 de diciembre de 1996 (BOE de 14 de diciembre); 13 de abril de 2000 (BOE de 26 de abril) y 3451/2002, de 27 de octubre (BOE de 17 de enero de 2003) y Circular del Banco de España 5/1993, de 26 de marzo (BOE de 8 de abril), modificada por circulares 12/1993, de 17 de diciembre (BOE de 28 de diciembre); 2/1994, de 4 de abril (BOE de 13 de abril); 12/1996, de 29 de noviembre (BOE de 18 de diciembre); 3/1997, de 29 de abril (BOE de 17 de mayo); 5/1998, de 19 de mayo (BOE de 12 de junio); 10/1999, de 17 de diciembre (BOE de 23 de diciembre); 3/2003, de 24 de junio (BOE de 7 de julio); 3/2004, de 23 de julio (BOE de 2 de agosto) y 3/2005, de 30 de junio (BOE de 13 de julio).

(12) Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición) (DOUE de 30 de junio 2006); Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición) (DOUE de 30 de junio 2006).

(13) Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, (DOCE L126/1, de 26 de mayo 2000).

(14) POVEDA ANADÓN, Raimundo, *Basilea II*, Ensayos, Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), Madrid, 2006.

(15) «Artículo 7.

1. A los efectos del presente Título, los recursos propios de las entidades de crédito y de los grupos consolidables de entidades de crédito comprenden: el capital social, el fondo fundacional, las cuotas participativas de las Ca-

jas de Ahorros, las reservas, los fondos y provisiones genéricos, los fondos de la Obra Benéfico-Social de las Cajas de Ahorros y los de educación y promoción de las Cooperativas de Créditos, las participaciones preferentes, las financiaciones subordinadas, otras partidas exigibles o no, susceptibles de ser utilizadas en la cobertura de pérdidas.

De estos recursos se deducirán las pérdidas, así como cualesquiera activos que puedan disminuir la efectividad de dichos recursos para la cobertura de pérdidas.

(...).

(16) ROLDÁN, José María, «Las participaciones preferentes como recursos computables», presentado en las jornadas *Recursos propios de las Cajas de Ahorros: participaciones preferentes en España*, organizadas por la Escuela de Finanzas Aplicadas, 29 de abril de 2003, disponible en <http://www.bde.es/prensa/intervenpub/diregen/regula/regula290403.pdf>.

(17) Véase artículo 66 de la Directiva 2006/48, que se refiere a los componentes de los recursos propios enumerados en el artículo 57 del mismo texto legal y ya citado.

«Artículo 66

1. Los elementos contemplados en las letras d) a h) del artículo 57 estarán sujetos a las limitaciones siguientes:

a) el total de los elementos de las letras d) a h) se limitará a un máximo equivalente al 100 por 100 de los elementos de las letras a) más b) y c) menos los elementos de las letras i) a k); y

b) el total de los elementos de las letras g) a h) se limitará a un máximo equivalente al 50 por 100 de los elementos de las letras a) más b) y c) menos los elementos de las letras i) a k);

2. La totalidad de los elementos del artículo 57, se deducirá, en un cincuenta por ciento, del total de las letras l) a r) de los elementos a) a c) menos i) a k), y el otro cincuenta por ciento del total de los elementos d) a h) del artículo 57, una vez aplicados los límites establecidos en el apartado 1 del presente artículo. Cuando la mitad del total de los elementos l) a r) supere el total de los elementos d) a h) del artículo 57, se deducirá el excedente del total de los elementos a) a c) menos i) a k) del artículo 57. Los elementos de la letra r) del artículo 57 no se deducirán si han sido incluidos en el cálculo de exposiciones ponderadas por riesgo a efectos del artículo 75 según lo especificado en la parte 4 del anexo IX.

3. A los efectos de las secciones 5 y 6, las disposiciones establecidas en la presente sección se entenderán sin tomar en consideración los elementos contemplados en las letras q) y r) del artículo 57 así como en el apartado 3 del artículo 63.

4. Las autoridades competentes podrán autorizar, provisionalmente y en circunstancias

excepcionales, a las entidades de crédito a rebasar el umbral establecido en el apartado 1.»

(18) CRD, según su acrónimo en inglés, por *Capital Requirements Directive*.

(19) Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis.

(20) The High-Level Group on financial supervision in the EU, presidido por Jacques de Larosière, *Report*. Bruselas, 25 de febrero de 2009.

(21) The High-Level Group on financial supervision in the EU, op. cit. Recomendaciones 1, 2 y 7.

(22) Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la sujeción a supervisión de las políticas remunerativas.

(23) Commission Services Staff Working Document, *Possible further changes to the Capital Requirements Directive*. Julio de 2009. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/capital_requirements_directive/CRD_consultation_document_en.pdf

(24) La declaración final de la cumbre del G-20 en Pittsburg puede localizarse en la siguiente dirección electrónica: <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>.

(25) Ver «Comprehensive response to the global banking crisis», BIS 7, de septiembre de 2009. *Press releases*. <http://www.bis.org/press/p090907.htm>.

(26) CARBÓ, Santiago, y MÉNDEZ, José María, «La relevancia de la diversidad de estructuras de propiedad en el sector bancario europeo». *Perspectivas del Sistema Financiero*, número 88: 87-105, Fundación de las Cajas de Ahorros, Madrid, 2006.

(27) Según los datos analizados en PÉREZ FERNÁNDEZ, José; RODRÍGUEZ JIMÉNEZ, Lupicínio, y JIMÉNEZ FERNÁNDEZ, Alfredo (dir.), *Las Cajas de Ahorros, modelo de negocio, estructura de propiedad y gobierno corporativo*. Fundación de Estudios Financieros. Madrid. 2007: 65.

(28) Ver LAGARES CALVO, Manuel J., «Las cajas de ahorros en la nueva Ley Financiera», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 171, 2002.

(29) Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo, sobre cuotas participativas de las cajas de ahorros (BOE de 30 de mayo de 1990).

(30) Real Decreto 302/2004, de 20 de febrero, sobre cuotas participativas de las cajas de ahorros (BOE de 3 de marzo de 2004).

(31) Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales (BOE número 160, de 5 de julio de 2003).

(32) Disposición adicional segunda, 1.ª), de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros (añadida por la disposición adicional tercera de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales):

«i) (...) Si dicho porcentaje se sobrepasara una vez realizada la emisión, la entidad de crédito deberá presentar ante el Banco de España para su autorización un plan para retornar al cumplimiento de dicho porcentaje. (...)».

(33) Ver Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (artículos 26 a 30, 35 y 35 bis).

(34) Ver TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, «La financiación externa de las Cajas de Ahorros, en particular... op. cit.

(35) Norma undécima, Circular 5/1993, debidamente modificada.

(36) En virtud de la norma undécima de la Circular 5/1993, redactada de conformidad con la Circular 2/2006, no se tendrán en cuenta para el cómputo:

«a) El exceso de los elementos incluidos en la letra g) —financiaciones subordinadas— del apartado 1 de la norma octava y de las acciones rescatables computables como recursos propios de segunda categoría que otorguen derechos acumulativos al cobro de dividendos, sobre el 50 por 100 de los recursos propios básicos de la "Entidad".»

(37) Artículo 64 de la Directiva 2006/48/CE en el contexto europeo. En nuestro ordena-

miento vigente, interesa tener en cuenta, debidamente actualizadas, las siguientes normas: artículos 20.G) y 22.3. del Real Decreto 1343/1992; norma octava de la sección segunda de la Circular 5/1993.

(38) Requisito que la Directiva precisa *in fine* con la siguiente previsión: «A efectos de la letra b) del párrafo segundo, si no hubiere sido fijada la fecha de vencimiento de la deuda, los créditos afectados sólo serán reembolsables con un preaviso de cinco años, salvo en el caso de que hayan dejado de considerarse fondos propios o si se exigiere formalmente la autorización previa de las autoridades competentes para su reembolso anticipado. Las autoridades competentes podrán autorizar el reembolso anticipado de tales fondos siempre que tal solicitud proceda del emisor y la solvencia de la entidad de crédito no se vea afectada por ello».

(39) Artículo 22.3.a) del Real Decreto 1343/1992, que coincide casi plenamente con la letra g) de la norma octava de la sección segunda de la Circular 5/1993.

(40) Artículo 22.3.c) del Real Decreto 1343/1992; que coincide casi plenamente con la letra g) de la norma octava de la sección segunda de la Circular 5/1993.

(41) Hoy artículo 7.2 de la vigente Ley 13/1985.

(42) MÉNDEZ, José María, «El nuevo régimen jurídico de las cuotas participativas de las cajas de ahorros», *Cuadernos de Información Económica*, n.º 179, 2004: 137-145.

(43) COLINO MEDIAYLLA, José Luis, «¿Por qué no se emiten cuotas participativas?», *Diario La Ley*, n.º 6670 (pp. 1-8). 13/marzo/2007. Madrid.

(44) Este carácter híbrido es común a una serie de instrumentos típicos de financiación de las sociedades de capital, bien con cargo a recursos propios, como sucede con las acciones sin voto, que son valores negociables híbridos de carácter estable, porque no modi-

fican su naturaleza y su carácter híbrido obedece a los derechos que otorgan, o con cargo, inicialmente, a recursos ajenos, como sucede con las obligaciones convertibles, que son valores negociables híbridos porque se hallan «en transición», al menos potencial, entre las obligaciones y las acciones. Sobre estas últimas, puede verse TAPIA HERMIDA, Alberto Javier, «Las obligaciones convertibles», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 13, 1999: 95-139. Sobre la expansión de los valores híbridos en general, FERNANDEZ DEL POZO, Luis, *El fortalecimiento de recursos propios*, Ed. Marcial Pons. Madrid, 1992; MCCORMICK, Roger, y CREAMER, Harriet, *Hybrid Corporate Securities*, Editorial Sweet & Maxwell, Londres, 1987, y sobre el aspecto híbrido de las acciones de ahorro en la reforma italiana de Derecho de sociedades, TOMBARI, Umberto, «Azioni di risparmio e tutela dell'investitore: verso nuove forme rappresentative della società con azioni quotate», *Rivista delle Società* vol. 47, n.º 5: 1062-1117 Milán, 2002.

(45) Apartado 7 del 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.

(46) Ver al respecto TAPIA HERMIDA, Alberto Javier «Los grupos de entidades financieras en el Derecho español», en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*, tomo III, Valencia, Tirant lo Blanch, 1995: 3697 y ss.

(47) Disposición final tercera del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito (BOE de 27 de junio de 2009). Dicha Disposición final tercera modifica los apartados 7 y 8 del 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.

(48) PEREIRA RODRÍGUEZ, Jorge J., «El futuro de los recursos propios de las cajas de ahorros», *Economistas*, n.º 98, 2003: 168 y ss.