

# eXtoikos

*Divulgación, Economía, Ensayo y Pensamiento*

Número 25 – 2022  
ISSN: 2173-2035

Revista digital para la difusión del  
conocimiento económico del Instituto  
Econospérides



Finanzas sostenibles // Inversión // Objetivos de Desarrollo Sostenible // Inversión Socialmente Responsable // Red de Bancos Centrales y Supervisores para la Ecologización del Sistema Financiero // Banco Central Europeo // Preconcurso // Insolvencia // PYMES // Crisis financiera de la empresa // Impuesto sobre Sociedades // Incidencia impositiva // Banca // Banqueros // Casa de Austria



## *eXtoikos*

**Revista digital para la difusión del conocimiento económico**

### **Consejo de Redacción**

José M. Domínguez Martínez (Director)  
Rafael López del Paso (Editor Ejecutivo)  
José M.<sup>a</sup> López Jiménez (Secretario)  
Germán Carrasco Castillo  
Juan Ceyles Domínguez  
Sergio Corral Delgado  
José A. Díaz Campos  
Juan F. García Aranda  
Adolfo Pedrosa Cruzado

### **Secretaría administrativa**

Francisca Badillo Castillo

### **Diseño**

Juan Ceyles Domínguez

### **Maquetación**

José M.<sup>a</sup> López Jiménez

### **Edita y realiza**

Instituto Econospérides para la Gestión del Conocimiento Económico

Contacto: [instituto@econosperides.es](mailto:instituto@econosperides.es)

Sitios en Internet: [www.econosperides.es](http://www.econosperides.es) / [www.extoikos.es](http://www.extoikos.es)

Twitter: @IEconosperides / @extoikos

El Instituto Econospérides no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresados por los colaboradores de este número, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

© Instituto Econospérides para la Gestión del Conocimiento Económico.  
ISSN: 2173-2035

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, “offset” o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

Portada. Imagen tomada de Freepik, de la autoría de macrovector, de uso gratuito con atribución:

[https://www.freepik.es/vector-gratis/iconos-impuestos-isometricos\\_1531171.htm#query=historia%20de%20la%20banca&position=40&from\\_view=search&track=ais](https://www.freepik.es/vector-gratis/iconos-impuestos-isometricos_1531171.htm#query=historia%20de%20la%20banca&position=40&from_view=search&track=ais)>Imagen de macrovector</a> en Freepik

# eXtoikos

Revista digital para la difusión del conocimiento económico

## Sumario

	Pág.
<b>Artículos</b>	
Gobernanza y sostenibilidad en las finanzas <i>Carmen de Vivero de Porras</i>	1
Realidad económica y gestión legislativa de la crisis financiera de pequeñas y medianas empresas <i>Enrique Sanjuán y Muñoz</i>	30
La incidencia económica del impuesto sobre sociedades: aproximaciones metodológicas y evidencia empírica internacional <i>José M. Domínguez Martínez</i> <i>y Carmen Molina Garrido</i>	54
Banca y banqueros: funciones, evolución histórica y notas sobre su relación con la monarquía hispánica en los siglos XVI y XVII <i>José M.ª López Jiménez</i>	72
<b>Colaboradores en este número</b>	85



---

# Gobernanza y sostenibilidad en las finanzas

Carmen de Vivero de Porras<sup>(\*)</sup>

---

**Resumen:** En el año 2015 se firmaron el Acuerdo de París y la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas, punto de partida para la movilización de recursos en el ámbito financiero en aras a conseguir la transición de la economía a una que fuera neutra en carbono, con una mayor implicación del sistema financiero en su doble dimensión, tanto pública como privada. Los bancos centrales, tomaron buena nota de aquel acuerdo y en la One Planet Summit que tuvo lugar en París en diciembre de 2017, se creó la Red de Bancos Centrales y Supervisores para la Ecologización del Sistema Financiero, a la que se han unido aproximadamente cien bancos centrales y supervisores financieros de todo el mundo. En este contexto, actualmente se vienen incorporando criterios de inversión sostenible y responsable por los distintos bancos centrales que pertenecen al Eurosistema. La cumbre del clima se ha convertido en cita obligada para todos los Estados, en un encuentro único donde poder evaluar los resultados de los planes de acción, confirmando, además, nuevos compromisos para frenar las consecuencias del calentamiento global. Cada vez, son más los bancos centrales que han incorporado en sus líneas de trabajo el cambio climático y la sostenibilidad. La implicación que esto pueda tener en la política monetaria, en el sistema financiero y en los consumidores como último eslabón de la cadena, definirá el papel que deban adoptar los bancos centrales para promover unas finanzas sostenibles.

**Palabras clave:** Finanzas sostenibles; Inversión; Objetivos de Desarrollo Sostenible; Inversión Socialmente Responsable; Red de Bancos Centrales y Supervisores para la Ecologización del Sistema Financiero; Banco Central Europeo.

**Códigos JEL:** G20; K22.

---

## 1. Criterios ambientales, sociales y de buen gobierno: su incorporación al ámbito de las finanzas

**H**oy en día, una de las cuestiones más determinantes a las que la sociedad actual se enfrenta es la sostenibilidad, con el reto de que el mundo tal y como lo conocemos pueda continuar creciendo sin que ello suponga un impacto negativo en el planeta. Los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (en adelante, ASG o ESG, por sus siglas en inglés), hacen alusión a una serie de factores de cara a mostrarnos como se llevan a cabo las actividades empresariales, lo que, sin duda, constituye un paso más en la responsabilidad social empresarial y corporativa<sup>1</sup>. Los referidos criterios hacen

---

Científica de la Universidad de Málaga para estancias de investigadores de la UMA en centros de investigación de calidad (2022).

<sup>1</sup> Para BATALLER, la Responsabilidad Social de la Empresa tiene un carácter poliédrico, al tratarse de una institución que necesita delimitar sus contornos habida cuenta de su frenético desarrollo. Se acoge por dicho autor la acuñada denominación de Responsabilidad Social de la Empresa, en lugar de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) por estimar que es más adecuada dentro del contexto jurídico, dado que la utilización del término “corporativa” sería una traducción del término inglés “corporate” cuyas connotaciones son ajenas a nuestra tradición jurídica. Además, la construcción europea de esta institución pone su énfasis en incorporar al proceso a las pequeñas y medianas empresas con más difícil encaje en el término “Corporativa”. Vid al efecto el interesante trabajo de BATALLER, J., “Desmontando tópicos sobre la Responsabilidad Social Empresarial”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 323/2022, p. 2 (BIB 2022/586). No obstante, SEQUEIRA afirma que a veces se utiliza por la doctrina, en un sentido más amplio, el término responsabilidad social empresarial o de la empresa, cuando se hace referencia al conjunto de entidades que pueden perseguir una finalidad social, con independencia de su naturaleza y tamaño. V. en este sentido

---

<sup>(\*)</sup> Acreditada a Contratada Doctora. El presente trabajo se ha realizado en el marco de la estancia de investigación llevada a cabo en la Sutherland School of Law, University College Dublin (UCD), 2022-2023, Dublín, Irlanda. Ha contado con la ayuda del II Plan Propio de Investigación, Transferencia, Divulgación

alusión a tres factores a saber; (i) ambiental, respecto del impacto que las actividades de una empresa puedan tener en el medio ambiente y sus riesgos asociados<sup>2</sup>; (ii) sociales, aspectos tales como la diversidad, los derechos humanos o la protección al consumidor<sup>3</sup>, entrarían dentro de este ámbito; y (iii) de gobernanza, que lo integran aquellas cuestiones relativas a la estructura y los procesos de gestión y control de la empresa<sup>4</sup>.

Una de las primeras iniciativas financieras que conocemos y en la que se mencionaron dichos criterios fue el Programa de Medioambiente de Naciones Unidas<sup>5</sup>, en el año 2005, centrado en la integración de los factores en la inversión institucional, asociado a lo que hoy conocemos como inversión socialmente responsable. Por su parte los Principios de las Naciones Unidas para la

Inversión Responsable (en adelante, PRI por sus siglas en inglés)<sup>6</sup>, vieron la luz en el año 2006 y supusieron la formalización de la incorporación de los aspectos ASG a la gestión de las carteras de inversión. Los seis principios fundamentales de adhesión voluntaria por parte de este grupo de inversores se concretaron en los ámbitos de la incorporación, involucración, aceptación, cooperación e información. Con ello, los factores ASG son una herramienta esencial y fundamental para valorar una empresa de cara a cualquier inversión, habida cuenta que permiten identificar la forma en la que se está incorporando la sostenibilidad en todos los ámbitos de la organización, así como su

---

SEQUEIRA MARTÍN, A., “El desarrollo de la responsabilidad social corporativa versus sostenibilidad, y su relación con el gobierno corporativo en las directivas comunitarias y en el derecho español de sociedades cotizadas”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 61, 2021, nota al pie 1 (BIB 2021/1421).

<sup>2</sup> Los criterios ambientales hacen referencia a las acciones llevadas a cabo por las organizaciones y que pueden tener un impacto en el medio ambiente, tanto directa como indirectamente. Bajo este criterio se englobarían cuestiones relativas a la emisión de gases de efecto invernadero, la protección de la biodiversidad, el uso de fuentes de energía renovables, la eficiencia energética y otras cuestiones que tengan una repercusión en el medioambiente.

<sup>3</sup> El criterio social, tiene que ver con aquellas prácticas empresariales que afectan a la sociedad. Por tanto, aquí debemos fijarnos en los valores corporativos de la empresa y como llevan a cabo su cumplimiento: por ejemplo, cuestiones relativas a los derechos de los trabajadores, las condiciones salariales, la diversidad e inclusión en la empresa y otros aspectos del entorno social como pueda ser la clientela.

<sup>4</sup> Este criterio se centra en la gestión de la gobernanza, transparencia y administración de la empresa y, por tanto, los criterios que siguen las organizaciones en cuanto a sus normas y procedimientos. Por ejemplo, asuntos relativos a la reducción de la brecha salarial, el denominado techo de cristal, así como la eliminación de cualquier otro tipo de discriminación por razón de sexo, edad, religión, orientación sexual y discapacidad, serían factores a considerar en el criterio de buen gobierno.

<sup>5</sup> NACIONES UNIDAS - UNEP, Freshfields Report, “A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment”, octubre 2015. Disponible en: [https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf)

---

<sup>6</sup> En el año 2005, un grupo de 20 inversionistas institucionales procedentes de 12 países aceptaron una invitación del Secretario General de las Naciones Unidas para participar en un Grupo de Inversionistas con el objetivo de desarrollar conjuntamente los Principios de Inversión Responsable. Con el apoyo de expertos de la industria de inversiones, diferentes organismos gubernamentales, la sociedad civil y el mundo académico, el Grupo de Inversionistas formuló los siguientes principios: 1. Incorporar las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno empresarial a los procesos de análisis y adopción de decisiones en materia de inversiones; 2. Incorporar las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno empresarial a las políticas y las prácticas; 3. Pedir a los destinatarios de inversiones que hagan pública la información apropiada sobre las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno empresarial; 4. Promover la aceptación y aplicación de los principios en la comunidad global de la inversión; 5. Mejorar la eficacia en la aplicación de los principios; 6. Informar sobre las actividades y el progreso en la aplicación de los principios. Los PRI, organización de las Naciones Unidas, trabajan para promover la incorporación de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en la toma de decisiones en el ámbito de la inversión. Aunque los principios son voluntarios, su firma representa un compromiso de respaldarlos por parte de la administración superior de diversas instituciones de inversión. Se pretende con la aplicación de estos principios, generar un aumento de los rendimientos financieros a largo plazo y una mayor compatibilidad entre los objetivos de los inversionistas institucionales y de la sociedad en general. Originalmente, los principios se centraban en los valores fundamentales de grandes inversionistas, con horizontes de inversión largos y carteras muy diversificadas. Sin embargo, hoy en día, los principios se aplican a todo tipo de inversionistas institucionales, gerentes de inversión y socios proveedores de servicios profesionales. El aumento de aquellos que los han respaldado, supone que el PRI cuente, como último dato en el año 2020, con más de 2.300 instituciones financieras participantes.

capacidad de resiliencia en cada uno de los elementos que la componen<sup>7</sup>.

En el ámbito europeo, la Comisión Europea incorporó las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza en el sistema financiero a través del Plan de Acción para las Finanzas Sostenibles<sup>8</sup>, que trataremos más adelante, cuyos trabajos continúan en la actualidad, con la Estrategia Renovada de Finanzas Sostenibles<sup>9</sup> respecto de la cual se ha considerado que la misma en materia de finanzas sostenibles *es clave para generar financiación privada a fin de alcanzar*

*nuestros objetivos climáticos y hacer frente a otros retos medioambientales.*

En cuanto a las sociedades cotizadas, la estrategia de sostenibilidad de éstas pasa por integrar un gobierno (gobernanza) corporativo sostenible, marcado por el largo plazo y por los criterios ASG conectados con la RSE<sup>10</sup>. En la gestión de carteras ha aumentado considerablemente la incorporación de estrategias de sostenibilidad y factores ASG, y más concretamente en el desarrollo de la inversión sostenible y responsable (SRI, por sus siglas en inglés)<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> GONZÁLEZ MARTÍNEZ, C.I. “Sostenibilidad financiera e integración de factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza. De lo intangible a lo tangible”, en AA. VV. (Dir. Edufinet), *Situación, tendencias y retos del sistema financiero*, Pamplona, 2022.

<sup>8</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones “Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible”, Bruselas, 8.3.2018 COM(2018) 97 final. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&fm=ES>

<sup>9</sup> La relevancia de la estrategia en materia de finanzas sostenibles presentada en 2021 por la Comisión Europea, lo es de cara a la generación de financiación privada con vistas a alcanzar los objetivos climáticos marcados por la Unión y hacer frente a otros retos medioambientales. Con el fin de que la sostenibilidad sea el elemento central de la recuperación de la UE, con ocasión de la pandemia de la Covid-19 y sobre la base de que el sector financiero contribuya a que se alcancen los objetivos del Pacto Verde Europeo, la estrategia establece seis series de medidas, a saber: 1. Ampliar la actual caja de herramientas de financiación sostenible para facilitar el acceso a la financiación de transición; 2. Mejorar la inclusión de las pymes y de los consumidores, proporcionándoles las herramientas e incentivos adecuados para acceder a la financiación de transición; 3. Aumentar la resiliencia del sistema económico y financiero frente a los riesgos de sostenibilidad; 4. Aumentar la contribución del sector financiero a la sostenibilidad; 5. Garantizar la integridad del sistema financiero de la UE y supervisar su transición ordenada hacia la sostenibilidad; 6. Fomentar iniciativas y normas internacionales en materia de finanzas sostenibles y apoyar a los países socios de la UE. Como la propia Comisión señala en el documento, ésta se obliga a informar sobre la aplicación de la Estrategia a finales de 2023 y apoyará activamente a los Estados miembros en sus esfuerzos en materia de finanzas sostenibles. Disponible en: [https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy_en)

<sup>10</sup> GARCÍA MANDALONIZ, M. “Hacia un gobierno corporativo sostenible con implicación efectiva y sostenible con implicación efectiva y sostenible de los accionistas para la mejora del rendimiento financiero y no financiero a largo plazo y con divulgación de la información no financiera”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 54, 2018 (BIB 2018/14055). Como además se argumenta por PEINADO GRACIA, J.I., “La sostenibilidad y el deber de diligencia de los administradores. Una primera reflexión sobre la sostenibilidad de la sociedad mercantil y la responsabilidad por falta de diligencia de los administradores”, *Revista Derecho Mercantil*, 311/2019, p. 2-4 (BIB 2019/691), *estamos ante un concepto (el de sostenibilidad) que parece tomado del propio mundo de la RSE y sus vinculaciones medioambientales supone, la opción por la creación de valor para la sociedad y el socio a largo plazo mediante un adecuado tratamiento de los grupos de interés.*

<sup>11</sup> GONZÁLEZ MARTÍNEZ, C.I. “Sostenibilidad financiera...”, op. cit., p. 223. Como refiere la autora en su trabajo, según la *Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* (NFGS), hay cinco estrategias posibles de inversión donde los inversores incorporan factores de sostenibilidad en su gestión: (i) exclusión (*negative screening*), que supone dejar fuera del universo de inversión a empresas, sectores o países controvertidos; (ii) el mejor de su clase (*best in class*), que implica una selección positiva o una ponderación ajustada comparando las características ASG con empresas similares, por ejemplo, dentro de un mismo sector; (iii) integración de factores ASG, lo que supone incorporar la sostenibilidad en el análisis cuantitativo junto con la rentabilidad y el riesgo en los criterios de una inversión; (iv) inversión de impacto o temática (*impact investing*), donde se alinea la estrategia con un objetivo SRI (*Socially Responsible Investment*) extrafinanciero, por ejemplo, la construcción de carteras de bonos verdes centradas en proyectos de sostenibilidad; y (v) el ejercicio de los derechos de propiedad (*voting and engagement*), enfocada en cambiar el comportamiento de una empresa centrándose más en aspectos de buen gobierno.

## 2. Acciones e iniciativas en la búsqueda de la acción climática y el desarrollo sostenible: su impacto en el sector financiero

Pese a que Naciones Unidas ha sido y es una de las instituciones internacionales de referencia en el ámbito de la Responsabilidad Social Empresarial (RSE)<sup>12</sup>, ello no ha evitado que fuera objeto de críticas por ciertas iniciativas, pese a lo cual, su valoración ha de ser muy positiva en su conjunto<sup>13</sup>. Entre sus actuaciones caben destacar tres esenciales, a saber; (i) el Pacto Global, (ii) los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos, y (iii) el Acuerdo de París, así como los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La Unión Europea (UE) por su parte ha acometido diferentes actuaciones, desde el inicial Pacto Verde Europeo, con marcado carácter político, hasta los últimos reglamentos que han avanzado en la taxonomía, divulgación e índices de referencia de transición climática.

### 2.1. El Pacto Global en el Foro Económico Mundial (*World Economic Forum*)

La firma del Pacto Global el 31 de enero de 1999 fue el resultado del Foro Económico Mundial (conocido como el *World Economic Forum*) celebrado en la ciudad de Davos, materializándose posteriormente, cuando el 26 de julio de 2000, el secretario general de Naciones Unidas reclamó la adhesión de las empresas a fin de que se unieran a un gran pacto para llevar a la práctica el compromiso formulado en Davos. Esta iniciativa

---

<sup>12</sup> COMISIÓN EUROPEA, COM (2001), 366. Libro Verde “Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas”. La Comisión Europea definió la Responsabilidad Social Empresarial en el año 2001, como *la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores*. Señalaba en particular, que la RSE se refiere a las acciones de las empresas que van más allá de sus obligaciones jurídicas hacia la sociedad y el medio ambiente.

<sup>13</sup> BATALLER, J., “Desmontando tópicos...”, op. cit, p. 21. También v. MALAGUITI, M.C. y SALVATI, G.S., *La responsabilità sociale d'impresa. Percorsi interpretativi tra casi e material di diritto internazionale, dell'Unione europea italiano*, Milán, 2017, p. 18.

internacional propuesta por las Naciones Unidas tenía como objetivo conseguir un compromiso de libre adscripción de las entidades, inspirado por la responsabilidad social, por medio de la implantación de diez principios basados en los derechos humanos, laborales, ambientales y de lucha contra la corrupción. Las entidades que se fueran adhiriendo al mismo, se comprometían a implantar voluntariamente tales principios en sus estrategias y operaciones, informando a la sociedad de los avances logrados en la implantación de los principios a través de la elaboración y publicación anual del denominado Informe de Progreso<sup>14</sup>.

Casi una década después y con origen en la crisis económica iniciada en el año 2008, el propio Foro Económico Mundial detallaba en el informe titulado “Iniciativa Mundial de Reforma” (GRI, por sus siglas en inglés), que era necesario un nuevo sistema de gobernanza global, en el que a las grandes empresas se les concediera el mismo estatus que a los Estados-nación y al que se invitaría a algunos representantes escogidos de la sociedad civil. Se trataría de un sistema de *múltiples partes interesadas* que se inspiraría en la experiencia del Foro Económico Mundial con la finalidad de *armonizar y equilibrar lo mejor de muchos tipos de organizaciones, tanto del sector público como del privado, organizaciones internacionales e instituciones académicas*.

En el año 2019 se celebró un nuevo encuentro en el que se suscribió un memorándum de entendimiento (MOU) entre el Foro Económico Mundial y las Naciones Unidas, en virtud del cual, las dos instituciones se comprometían a adoptar unos niveles sin precedente de cooperación y coordinación en los campos de la educación, las mujeres, la financiación, el cambio climático y la salud. Concretamente en el ámbito de la financiación, el MOU establecía la necesidad de *fomentar un entendimiento compartido de inversión sostenible* sin hacer mención a la reducción de

---

<sup>14</sup> Sobre esta cuestión puede consultarse el trabajo de GÓMEZ PATIÑO, D.P., “El pacto global de las Naciones Unidas: sobre la responsabilidad social, la anticorrupción y la seguridad”, *Revista Prolegómenos. Derechos y Valores de la Facultad de Derecho*, Vol. 14, núm. 28, 2011, pp. 217 y ss.

las inestabilidades en el sector bancario y la evasión fiscal<sup>15</sup>.

## 2.2. Acuerdo de París sobre el Cambio Climático y la Agenda 2030

En la última década hemos asistido a dos hitos determinantes para la política medioambiental a nivel internacional. De un lado, el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático, y de otro lado, la aprobación de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas, que incluye los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible. Ambos documentos han sido considerados el *frontispicio de los pilares de la sostenibilidad compartida*<sup>16</sup>.

### 2.2.1. Acuerdo de París sobre el Cambio Climático

El Acuerdo de París sobre Cambio Climático (en adelante, Acuerdo de París) supuso un hito multilateral, resultado de la 21ª Conferencia de las Partes (en adelante,

COP21)<sup>17</sup> celebrada en la ciudad de París, a finales del año 2015, entrando en vigor casi un año después<sup>18</sup>. Su objetivo no era otro que el de limitar el calentamiento mundial por debajo de 2°C y preferiblemente a 1,5°C, en comparación con los niveles preindustriales. Para alcanzarlo, los países debían conseguir el máximo de las emisiones de gases de efecto invernadero lo antes posible para lograr un planeta con clima neutro para mediados de siglo<sup>19</sup>. Pero al mismo tiempo, el Acuerdo de

<sup>15</sup> WORLD ECONOMIC FORUM, “Strategic Partnership Framework for the 2030 Agenda”, 2019. Disponible en: <https://weforum.ent.box.com/s/rdlgipawkjxi2vdaidw8npbtyach2qbt> Como el propio Memorándum señalaba, se trata de alinear los sistemas financieros y acelerar los flujos de financiación hacia la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La citada colaboración, trata de construir una inversión sostenible, especialmente en los pequeños Estados insulares en desarrollo, los países menos desarrollados y los países en desarrollo sin litoral, con la finalidad de identificar y avanzar en las soluciones para aumentar las inversiones a largo plazo en los ODS, incluso en las zonas de fragilidad. Movilizar al sector privado para aumentar las inversiones en energía verde, renovable y de eficiencia energética así como aprovechar el potencial de la innovación financiera, las nuevas tecnologías y la digitalización son otras de las cuestiones determinantes con vistas a aumentar la financiación de los ODS y cumplir el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático. Disponible en: <https://weforum.ent.box.com/s/rdlgipawkjxi2vdaidw8npbtyach2qbt>

<sup>16</sup> Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad y por el que se modifica la Directiva (UE) 2016/2341. [COM (2018) 354 final – 2018/0179 (COD)]. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018AE2766&from=FR>

<sup>17</sup> Conferencia sobre el Cambio Climático de París. Se le conoce como la 21ª Conferencia de las Partes de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), órgano de la ONU responsable del clima, cuya sede se encuentra en Bonn, Alemania. La COP se lleva a cabo anualmente para la toma de decisiones que fomenten la implantación de la Convención y para combatir el cambio climático. En la COP se adoptaron las decisiones por las 197 Partes integrantes de la CMNUCC. Sería en el año 1997, cuando en la COP3, y en el conocido como Protocolo de Kioto, se acordó el objetivo de reducir en 5% las emisiones de los países. La última Conferencia celebrada en Glasgow, ha sido la COP26, adoptándose el conocido Pacto de Glasgow para el Clima, que ha reconocido la situación de emergencia actual, reafirmando el objetivo del Acuerdo de París de limitar el incremento de la temperatura mundial a 2°C por encima del nivel industrial, esforzándose por no superar el 1,5°C, expresando la alarma y máxima preocupación en relación con las actividades humanas que habían provocado un incremento de 1,1°C en las temperaturas hasta la fecha. El Pacto de Glasgow está disponible en: [https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma3\\_auv\\_2\\_cover%20decision.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma3_auv_2_cover%20decision.pdf)

<sup>18</sup> El 12 de diciembre de 2015 en el seno de Naciones Unidas 195 países adoptaron el denominado Acuerdo de París, entrando en vigor el 4 de noviembre de 2016. En el citado documento multilateral los países se comprometían a limitar las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), las cuáles se establecían a través de las llamadas “Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional” (INDCs, por sus siglas en inglés). Ahora bien, no se concretaban cifras de reducción de emisiones, sino que serían las propias partes firmantes las que debían definir sus compromisos, según sus capacidades y circunstancias nacionales. En cuanto al compromiso fijado por los firmantes, no era estático, habida cuenta que cada parte debía comunicar su contribución cada cinco años (apartado 4.9), debiendo ser progresivamente más ambiciosas (4.3) y quedando inscritas en un registro público (4.12). El Acuerdo indicaba que las partes debían mostrar “la mayor ambición posible” (4.3). Si bien es cierto, que se observa una alta discrecionalidad a la hora de fijar los objetivos por cada país, una vez establecidos, debían ser cumplidos y posteriormente revisados, con lo que no parece que el acuerdo fuese totalmente voluntario. <sup>19</sup> Estas referencias se basaban en un buen número de estudios científicos, que sitúan entre los 1,5 y 2°C el

---

París también perseguía aumentar la capacidad de adaptación a los efectos adversos del cambio climático, considerando los incrementos en las concentraciones atmosféricas de gases de efecto invernadero que venían produciéndose.

Como cuestión relevante, el citado tratado internacional se propuso limitar el problema del *free-riding*<sup>20</sup> climático, involucrando a todos los países partes, debiendo éstos diseñar de forma efectiva sus políticas bajo el esquema de *compromiso* y *revisión*. En la anterior cumbre climática<sup>21</sup>, se constataron dos errores,

---

punto en el que se desencadenarían impactos e interferencias graves en el sistema climático

<sup>20</sup> En la disciplina de Microeconomía se estudia la figura del *free-rider*, cuya traducción literal sería, “el que viaja gratis”. Realmente este ha sido siempre el nudo gordiano del Acuerdo, habida cuenta que, ante el cambio climático, no es posible mantener una posición pasiva, esperando a ver si el resto de los países actúan, beneficiándose por tanto los *free-riders* de la actuación del resto. La tolerancia respecto de determinados países u organizaciones supondría que unos saquen ventaja de la pasividad de los *free riders*, lo que supone en el sistema económico global penalizar al más comprometido con el cuidado del clima, beneficiándose con ello al más irresponsable.

<sup>21</sup> La Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo (CNUMAD), también conocida como la “Cumbre para la Tierra”, se celebró en Río de Janeiro, Brasil, del 3 al 14 de junio de 1992. Esta conferencia mundial, celebrada con motivo del 20 aniversario de la primera Conferencia sobre el Medio Ambiente Humano en Estocolmo, Suecia, en 1972, reunió a líderes políticos, diplomáticos, científicos, representantes de los medios de comunicación y organizaciones no gubernamentales (ONG) de 179 países para hacer un esfuerzo especial por centrarse en el impacto de las actividades socioeconómicas humanas sobre el medio ambiente. Al mismo tiempo, se celebró en Río de Janeiro un “Foro Mundial” de ONGs, que reunió a un número sin precedentes de representantes de organizaciones no gubernamentales, quienes presentaron su propia visión del futuro del mundo en relación con el medio ambiente y el desarrollo socioeconómico. La “Cumbre para la Tierra” concluyó que el concepto de desarrollo sostenible era un objetivo alcanzable para todas las personas del mundo, a nivel local, nacional, regional o internacional. También reconoció que integrar y equilibrar las preocupaciones económicas, sociales y ambientales para satisfacer nuestras necesidades es vital para mantener la vida humana en el planeta y que ese enfoque integrado es posible. La Conferencia también reconoció que la integración y el equilibrio de las preocupaciones económicas, sociales y medioambientales requería nuevas percepciones de la forma en que producimos y consumimos, la forma en que vivimos y trabajamos, y la forma en que tomamos decisiones. Este concepto fue revolucionario para su

a saber; (i) la subestimación de la importancia del *free-riding*; (ii) así como la adopción de una lista muy reducida de opciones para la agenda de la política económica<sup>22</sup>.

Sería en el Acuerdo de París donde por primera vez se reconoció la importancia del sistema financiero para canalizar, de un modo eficiente, los recursos necesarios para transformar la economía hacia un modelo sostenible<sup>23</sup>, centrándose en el calentamiento global y en la necesidad de ofrecer una *respuesta progresiva y eficaz a la amenaza apremiante* que este representa, *sobre la base de los mejores conocimientos científicos disponibles*. De hecho, el artículo primero del Acuerdo de París recogió entre sus fines, *situar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero*. Por tanto, el sistema bancario se sitúa en un lugar estratégico determinante habida cuenta que ha tenido y tiene la capacidad de limitar la disponibilidad del crédito o el acceso al mismo, así como a los instrumentos financieros y de seguros, claves en cualquier transición ecológica<sup>24</sup>.

---

época y provocó un animado debate dentro de los gobiernos y entre los gobiernos y sus ciudadanos sobre cómo garantizar la sostenibilidad del desarrollo. Para más información puede consultarse la información disponible en:

<https://www.un.org/es/conferences/environment/rio1992>

<sup>22</sup> BERTRAM, G., “William Nordhaus’s Climate Club Proposal: thinking global about climate change economics”, *Policy Quarterly*, vol. 12, núm. 2, 2016, p. 23.

<sup>23</sup> DELGADO, M., Foro “Descarbonizar la economía”, *El Confidencial*, discurso de apertura, 31 de octubre, 2019.

Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Subgobernador/Arc/Fic/delgado311019.pdf>

<sup>24</sup> También en esta misma línea así lo han entendido ALONSO, A., y GONZÁLEZ, C. I., “Los productos financieros sostenibles desde el punto de vista de los supervisores y los reguladores: sector bancario”, en AA. VV. (Dir. J.M. López Jiménez y A. Zamarrigo Muñoz), *La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles*, Madrid, 2021.

## 2.2.2. La Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible (en adelante, la Agenda), estuvo impulsada por Naciones Unidas, adoptando su Asamblea General, un plan de acción a favor de las personas, el planeta y la prosperidad, con la finalidad de fortalecer la paz universal y el acceso a la justicia<sup>25</sup>. La Agenda planteaba 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) con 169 metas de carácter integrado e indivisible abarcando las esferas económica, social y ambiental, marcando así los programas de desarrollo mundiales durante los próximos 15 años. Los Estados se comprometieron a movilizar los medios necesarios para su implementación mediante alianzas centradas especialmente en las necesidades de los más pobres y vulnerables<sup>26</sup>. La plataforma principal de las Naciones Unidas en materia de desarrollo sostenible, denominada Foro Político de Alto Nivel, se ocupa del seguimiento y la revisión de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) a nivel mundial.

La Unión Europea (UE) trasladó su compromiso con la Agenda a través de diferentes marcos estratégicos y declarativos por parte de la Comisión Europea; (i) en noviembre de 2016, la citada Comisión presentó una comunicación<sup>27</sup>, en la que por

primera vez exponía su enfoque estratégico para la aplicación de la Agenda, comprometiéndose con la inclusión de los ODS en el conjunto de las políticas e iniciativas de la UE, tanto presentes como futuras. Para ello, tenía en cuenta no solo el aspecto referido al desarrollo sostenible como eje articulador, sino el establecimiento de un marco de gobernanza destinado a impulsar su aplicación con la participación del conjunto de las instituciones europeas, y en alianza con las organizaciones internacionales y la sociedad civil; (ii) la visión de la Comisión en 2019 se completó con otros documentos de reflexión<sup>28</sup>, orientados a inspirar el debate sobre el futuro de Europa y la preparación de la Agenda Estratégica de la UE para el ciclo 2019-2024.

Durante los últimos años, el Consejo de la Unión Europea en sucesivas resoluciones<sup>29</sup>,

---

[content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0739&format=ES](https://content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0739&format=ES)

<sup>28</sup> COMISIÓN EUROPEA, “Documento de reflexión para una Europa Sostenible de aquí a 2030”, 2019. Disponible en: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3b096b37-300a-11e9-8d04-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF>. Es importante mencionar la creación, en 2017 y con el impulso de la Comisión Europea, de una Plataforma Multisectorial de Alto Nivel para el seguimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en la Unión Europea, conformada por representantes del sector empresarial, las organizaciones de la sociedad civil y del mundo académico, con mandato de contribuir a la reflexión sobre la implementación de esta Agenda desde las políticas europeas. Su mandato, considerado insuficiente por amplios sectores de la sociedad civil, concluyó en diciembre de 2019. En el año 2020, el Foro Político de Alto Nivel, abordó el debate sobre la situación actual de los ODS, habida cuenta de las repercusiones de la pandemia de la COVID-19. Los países participantes, reflexionaron sobre cómo la comunidad internacional puede responder a la pandemia en la recuperación del rumbo hacia los ODS y la aceleración en los avances durante la década de acción y ejecución para el desarrollo sostenible. En el año 2021 se celebró una nueva reunión del Foro Político de Alto Nivel, bajo los auspicios del Consejo Económico y Social.

<sup>29</sup> Varias han sido las resoluciones adoptadas y baste por citar, la resolución del Consejo de la UE (2017), 10370/17, titulada “Un futuro sostenible: la respuesta de la UE a la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible”, adoptada en su sesión núm. 3552 celebrada el 20 de junio de 2017. Disponible en: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10370-2017-INIT/es/pdf>; la resolución del Consejo de la UE (2019) 8286/19 Conclusiones del Consejo “Hacia una Unión cada vez más sostenible para 2030”, adoptadas en su sesión núm. 3685 del 9 de abril de 2019.

---

<sup>25</sup> El 25 de septiembre de 2015, 193 países alcanzaron un acuerdo internacional para erradicar la pobreza, proteger el planeta y asegurar la prosperidad para todas las personas como parte de una nueva agenda de desarrollo sostenible articulada en torno a 17 objetivos y 169 metas.

<sup>26</sup> La Agenda implica un compromiso común y universal y cada país enfrenta retos específicos en su búsqueda del desarrollo sostenible. Los Estados tienen soberanía plena sobre su riqueza, recursos y actividad económica, y por ello, cada uno fijará sus propias metas nacionales, acercándose a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

<sup>27</sup> COMISIÓN EUROPEA, “Próximas etapas para un futuro europeo sostenible. Acción europea para la sostenibilidad”, 2016. La citada Comunicación forma parte de un paquete de actuaciones que incluyeron la revisión del Consenso Europeo sobre Desarrollo, como visión colectiva y un plan de acción de la Unión Europea, para adaptar la política europea al nuevo marco de acción que suponía la Agenda 2030. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal->

también ha instado a la Comisión Europea para la elaboración de una estrategia de implementación que defina el marco temporal, los objetivos y las medidas concretas de cara a una clara integración de la Agenda en el conjunto de las políticas, tanto internas como externas, y para ello deberá tener en cuenta el impacto exterior de las políticas domésticas.

La visión sobre la que debe asentarse la referida estrategia pasa por analizar el modo en que las políticas de la UE contribuirán a la realización de la Agenda, identificándose aquellos vacíos existentes en lo que respecta a las políticas, marcos normativos, medios de implementación, así como la estructura de gobernanza a desplegar, en orden a garantizar la coherencia horizontal con el desarrollo sostenible de las actuaciones que se lleven a cabo.

La respuesta a esta demanda por parte de la Comisión Europea fue el documento de trabajo denominado *Staff Working Document Delivering on the UN's Sustainable Development Goals – A comprehensive approach*<sup>30</sup>, que vio la luz en noviembre de 2020, base de las Conclusiones del Consejo sobre un enfoque integral para acelerar la implementación de la Agenda, adoptadas durante la Presidencia Portuguesa del Consejo de la Unión Europea en el primer semestre de 2021. Se reconoce en este documento, que es necesario seguir avanzando en un enfoque

---

Disponible en: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-2019-INIT/en/pdf>, así como la resolución del Consejo de la UE (2019) 14835/19 “Conclusiones del Consejo sobre la construcción de una Europa sostenible en 2030: avances hasta la fecha y próximos pasos”, adoptada en su sesión núm. 3739 celebrada el 10 de diciembre de 2019. Disponible en: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14835-2019-INIT/es/pdf>

<sup>30</sup> “Commission Staff Working Document. ‘Delivering on the UN's Sustainable Development Goals. A comprehensive approach’”. 18.11.2020. Disponible en: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/delivering\\_on\\_uns\\_sustainable\\_development\\_goals\\_staff\\_working\\_document\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/delivering_on_uns_sustainable_development_goals_staff_working_document_en.pdf) En este documento, se parte del convencimiento de que la crisis de la COVID-19 hace que ya no sea una opción, sino una necesidad, acelerar la acción conjunta y alinear las inversiones hacia el logro de los ODS, mediante la realización de reformas estructurales urgentes.

integrado, estratégico, ambicioso y global de la UE para la aplicación de los ODS.

En este punto, las finanzas sostenibles representan el compromiso tangible del sector financiero con los ODS y por ello la respuesta a los desafíos que estos representan<sup>31</sup>. Aquellas empresas que se comprometan en la toma de medidas en línea con los ODS se podrán beneficiar, a corto plazo, de una mayor fidelidad de los clientes, un mayor compromiso de sus empleados y menores costes de capital. En cambio, existe un riesgo reputacional para las empresas que sean percibidas como parte del problema y que no estén actuando con decisión para frenar el cambio climático<sup>32</sup>.

### 2.3. El Pacto Verde Europeo

Con marcado carácter político, el Pacto Verde Europeo (“European Green Deal”, o EGD por sus siglas en inglés), consistente en una comunicación presentada por la Comisión Europea al Parlamento Europeo en diciembre de 2019<sup>33</sup>, pretendía perfilar una estrategia de crecimiento compatible con el objetivo de que la economía europea llegase a la neutralidad climática en 2050. Como su propia parte introductoria recoge se *trata de una nueva estrategia de crecimiento destinada a transformar la UE en una sociedad equitativa y próspera, con una economía moderna, eficiente en el uso de los recursos y competitiva, en la que no habrá emisiones netas de gases de efecto invernadero en 2050 y el crecimiento económico estará disociado del uso de los recursos.*

---

<sup>31</sup> ROLDÁN ALEGRE, J. M.<sup>a</sup>, “Los bancos, pieza esencial en la Agenda 2030”, Conferencia para el XV Encuentro del Sector Bancario. IESE 2019, p. 3. Disponible en: <https://s2.aebanca.es/wp-content/uploads/2019/12/conferencia-jmr.-xv-encuentro-del-sector-bancario-iese-2019-1.pdf>

<sup>32</sup> MURILLO GILI, R.: “¿Cómo actuar ante el cambio climático? Acciones y políticas para mitigarlo”, *Caixabank Research*, Informe Mensual, núm. 439/2019, p. 34. Disponible en: [https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2019/11/im11\\_cast.pdf](https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2019/11/im11_cast.pdf)

<sup>33</sup> El Pacto Verde Europeo. Bruselas 11.12.2019 COM (2019) 640 final. Disponible en: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_es](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_es)

La Comisión Europea consideraba, en dicha comunicación, que el sector privado suponía un sector clave para financiar la transición ecológica, siendo necesario enviar señales a largo plazo para dirigir los flujos financieros y de capital hacia inversiones ecológicas y evitar activos obsoletos<sup>34</sup>. Igualmente se anunció la publicación de la propuesta por la Comisión, no más tarde del mes de marzo de 2020, de la primera “Ley del Clima Europea”, lo que tuvo lugar mediante la presentación de la propuesta de Reglamento en la citada fecha, viendo la luz finalmente al año siguiente, con la publicación del Reglamento (UE) 2021/1119 del Parlamento Europeo y del Consejo de 30 de junio de 2021 por el que se establece el marco para lograr la neutralidad climática y se modifican los Reglamentos (CE) núm. 401/2009 y (UE) núm. 2018/1999 del Parlamento Europeo y del Consejo por el que

<sup>34</sup> Para movilizar a los inversores internacionales, la Comisión Europea advertía en el Pacto Verde Europeo que la UE debía mantenerse en la vanguardia de los esfuerzos por establecer un sistema financiero que sustente el crecimiento sostenible a nivel mundial. Para ello, habría de recurrirse a la Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles recientemente creada para coordinar las iniciativas de financiación sostenibles desde el punto de vista ambiental, como la taxonomía, la divulgación de información, las normas y las etiquetas, fomentándose también los debates en otros foros internacionales, en particular en el G7 y el G20. La Decisión 1386/2013/UE del Parlamento Europeo y del Consejo preconiza un aumento de la contribución del sector privado a la financiación de los gastos medioambientales y relacionados con el cambio climático, en particular a través del establecimiento de incentivos y métodos que alienten a las empresas a medir los costes medioambientales de su negocio y los beneficios derivados de la utilización de servicios medioambientales. Como se ha referido desde algunos sectores, aun cuando se ha difundido la cifra de un billón de euros como importe de las inversiones relacionadas con el medioambiente a acometer durante el próximo decenio, de dicha suma, sólo una pequeña parte serán recursos nuevos. A estos efectos se considera que, en términos de “hard cash”, únicamente en 7.500 millones de euros serán dinero genuinamente nuevo. También se ha considerado, que será probable que el Banco Central Europeo suscriba los bonos verdes emitidos por el Banco Europeo de Inversiones en el marco del Pacto Verde Europeo. Un estudio profundo sobre la cuestión puede encontrarse en DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M., y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., “El nuevo paradigma de las finanzas sostenibles: consideraciones generales”, en AA. VV. (Dirs. J.M. López Jiménez y A. Zamarrigo Muñoz), *La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles*, Madrid, 2021, p. 21.

se establece el marco para lograr la neutralidad climática, a efectos de modificar el Reglamento (UE) 2018/1999 (en adelante, Ley del Clima Europea).

No podemos olvidar que este documento ha conllevado unas necesidades de inversión de hasta 4,7 billones de euros, estimándose unas necesidades de financiación de hasta 150 mil millones de euros al año, durante el periodo 2020-2030 con el objetivo de aumentar la implantación de proyectos de energía renovable, transporte limpio, eficiencia energética de viviendas y activación de la economía del hidrógeno como combustible sostenible<sup>35</sup>.

En este contexto, la Comisión Europea sitúa el Pacto Verde en el centro de sus iniciativas de recuperación, y la clave para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible para 2030. En esta línea, la Comisión Europea adoptó un conjunto de propuestas para adaptar las políticas de la UE en materia de clima, energía, transporte y fiscalidad con el fin de reducir las emisiones netas de gases de efecto invernadero en al menos un 55 % de aquí a 2030, en comparación con los niveles de 1990. Para alcanzar los objetivos establecidos en el Pacto Verde Europeo, la Comisión se ha comprometido a movilizar al menos un billón de euros en inversiones sostenibles durante el próximo decenio. Concretamente, el 30 % del presupuesto plurianual de la UE (2021-2028) y el instrumento único NextGenerationEU (NGEU)<sup>36</sup> de la UE para recuperarse de la

<sup>35</sup> Así lo recogen ALONSO y GONZÁLEZ en el interesante trabajo ALONSO, A., y GONZÁLEZ, C. I., “Los productos financieros sostenibles...”, op. cit.

<sup>36</sup> NextGenerationEU es un instrumento temporal de recuperación dotado con más de 800.000 millones de euros que contribuirá a reparar los daños económicos y sociales inmediatos causados por la pandemia de coronavirus. Pueden consultarse la información disponible en: [https://next-generation-eu.europa.eu/index\\_es](https://next-generation-eu.europa.eu/index_es) El elemento central de NextGenerationEU es el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), un instrumento destinado a conceder subvenciones y préstamos para apoyar reformas e inversiones en los Estados miembros de la UE por un valor total de 723.800 millones de euros. A fin de recibir fondos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, los Estados miembros deben elaborar planes de recuperación y resiliencia, en los que describan cómo van a invertir los fondos. Además, deben alcanzar los

---

pandemia de COVID-19, se han destinado a inversiones ecológicas.

Los países de la UE deben dedicar al menos el 37 % de la financiación que reciben del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de 672.500 millones de euros a inversiones y reformas que apoyen los objetivos climáticos. Todas las inversiones y reformas que se financien de esta manera no deben perjudicar de manera significativa los objetivos medioambientales de la UE. La Comisión, en nombre de la UE, pretende recaudar el 30 % de los fondos del NGEU mediante la emisión de bonos verdes. Para ello, se ha puesto en marcha el Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo, también denominado Plan de Inversiones para una Europa Sostenible, como parte del Pacto Verde. Esto incluye el Mecanismo para una Transición Justa, que se centra en asegurar una transición equitativa y justa hacia una economía verde. El Plan movilizará importantes inversiones durante el período 2021-2027 para ayudar a los ciudadanos de las regiones más afectadas por la transición.

#### **2.4. El Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea**

Con anterioridad a la publicación del Pacto Verde Europeo, la Comisión elaboró el Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles (en adelante, Plan de Acción)<sup>37</sup> apoyándose en dos

---

hitos y objetivos pertinentes y, antes de que se pueda realizar cualquier desembolso en el marco del MRR, la Comisión evalúa el cumplimiento satisfactorio de cada hito y objetivo. Puede consultarse la información disponible en: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility\\_es](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_es)

<sup>37</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones “Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible”, Bruselas, 8.3.2018 COM (2018) 97 final. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=ES> A finales de 2016, la Comisión nombró a un grupo de expertos de alto nivel sobre finanzas sostenibles. El 31 de enero de 2018, el grupo de expertos publicó su informe final, en el que ofreció una visión global sobre la forma de elaborar una estrategia de la UE para las finanzas sostenibles. El informe sostenía que las finanzas sostenibles debían articularse en torno a dos imperativos urgentes: (i) mejorar la contribución de las finanzas al

instrumentos cruciales aprobados en 2015 y a los que hemos hecho referencia en apartados precedentes, como son el Acuerdo de París sobre Cambio Climático y la Agenda 2030.

Según se recogía en el Plan de Acción, el sistema financiero tiene un papel clave y puede ser parte de la solución en el tránsito hacia una economía más ecológica y sostenible. Para reorientar el capital privado hacia inversiones más sostenibles se requiere un cambio general del funcionamiento del sistema financiero, por tanto, la idea es conectar las finanzas con las necesidades específicas de la economía europea y mundial en beneficio del planeta y de nuestra sociedad. El objetivo del Plan de Acción se identificó con tres metas, a saber; (i) reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles a fin de alcanzar un crecimiento sostenible e inclusivo; (ii) gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, el agotamiento de los recursos, la degradación del medio ambiente y los problemas sociales; y (iii) fomentar la transparencia y el largoplacismo en las actividades financieras y económicas.

Para la Comisión, el término *finanzas sostenibles* se refiere en general al proceso de tener debidamente en cuenta las cuestiones ambientales y sociales en las decisiones de inversión, lo que se traduce en una mayor inversión en actividades sostenibles y a más largo plazo. Más concretamente, las consideraciones ambientales se refieren a la mitigación del cambio climático y la adaptación al mismo, así como al medio ambiente en general<sup>38</sup> y los riesgos conexos

---

crecimiento sostenible e inclusivo mediante la financiación de las necesidades de la sociedad a largo plazo, y (ii) reforzar la estabilidad financiera mediante la incorporación de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) a la toma de decisiones de inversión. El informe proponía ocho recomendaciones clave, varias recomendaciones horizontales y acciones dirigidas a sectores específicos del sistema financiero. El Plan de Acción se basó en las recomendaciones del grupo de establecer una estrategia de la UE en materia de finanzas sostenibles. El citado informe está disponible en: [https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en).

<sup>38</sup> Como ejemplos el Plan de Acción recoge, la contaminación del aire y del agua, el agotamiento de los recursos y la pérdida de biodiversidad.

(por ejemplo, las catástrofes naturales). Las consideraciones sociales pueden referirse a problemas de desigualdad, inclusividad, relaciones laborales, inversión en capital humano y comunidades. Las consideraciones sociales y ambientales están a menudo interrelacionadas, en particular porque el cambio climático puede exacerbar los problemas de desigualdad existentes. La gobernanza de las entidades públicas y privadas, incluidas las estructuras de gestión, las relaciones con los asalariados y la remuneración del personal directivo, desempeña un papel fundamental a la hora de garantizar la inclusión de las consideraciones sociales y ambientales en el proceso de toma de decisiones<sup>39</sup>.

Pero el concepto adolece de un mayor alcance material, pues, en realidad, todas las facetas de la oferta de servicios financieros se ven afectadas, careciendo además de una mención expresa a los diversos tipos de clientes de las entidades, y, por tanto, de la referencia a los institucionales o profesionales, así como a los minoristas<sup>40</sup>. No obstante, el propio Plan de Acción sí contempla en su desarrollo, de un modo u otro, esta amplitud del fenómeno de la sostenibilidad aplicada al sector financiero.

En el marco del Plan de Acción se ha desplegado un amplio acervo legislativo en la UE, normativa crucial para la transición hacia un modelo económico sostenible, que incluye el régimen de divulgación de sostenibilidad en la UE<sup>41</sup> o, dicho de otro modo, el modo en que

<sup>39</sup> Para el Plan de Acción, la gobernanza es una herramienta para integrar los objetivos ambientales y sociales en las decisiones de inversión pública y privada. Por ejemplo, las normas relativas a la remuneración del personal directivo o los incentivos para proteger los derechos de los accionistas frente a los directivos son herramientas para garantizar la igualdad entre las diferentes partes de la empresa, es decir, los directivos, los accionistas, los trabajadores, etc. En este caso, al luchar contra la desigualdad en el seno de una empresa, la gobernanza tiene un objetivo social.

<sup>40</sup> En el mismo sentido v. DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M., y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., “El nuevo paradigma...”, op. cit., p. 22.

<sup>41</sup> La *International Capital Market Association* (ICMA) publicó el pasado año el informe titulado “La divulgación de la sostenibilidad de la UE”, detallando los diferentes requerimientos tanto voluntarios como obligatorios, así como la interacción de unos y otros. Disponible en:

las organizaciones deben rendir cuentas respecto a sus responsabilidades en materia criterios ASG:

- (i) Reglamento (UE) 2020/852, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020 (en adelante, *Reglamento de Taxonomía*)<sup>42</sup>,
- (ii) Reglamento (UE) 2019/2089, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019 (en adelante, *Reglamento de Índices de Referencia Sostenibles*)<sup>43</sup> y,
- (iii) Reglamento (UE) 2019/2088, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019 (en adelante, *Reglamento de Divulgación*)<sup>44</sup>.

En el ámbito de la gobernanza, se ha reforzado el marco regulatorio y supervisor, a través de la intervención de las Autoridades Europeas de Supervisión, en particular de la Autoridad Bancaria Europea, recomendándose una ampliación del mandato de estas agencias<sup>45</sup>, incluyendo elementos de

---

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/The-Sustainability-Disclosure-Regime-of-the-European-Union-ICMA-September-2021-220921.pdf>

<sup>42</sup> Reglamento (UE) 2020/852, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088.

<sup>43</sup> Reglamento (UE) 2019/2089, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo relativo a los índices de referencia de transición climática de la UE, los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y la divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2089&from=ES>

<sup>44</sup> Reglamento (UE) 2019/2088, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, modificado por el Reglamento (UE) 2020/852. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>

<sup>45</sup> Se trata de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), agencias independientes de la Unión Europea, cuya finalidad es la armonización de la regulación y supervisión prudencial a nivel de toda la Unión, en aras de alcanzar un Código Normativo Único, conocido como “Single Rulebook”. En la actualidad, tres son las AES: (i) la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) con competencias en materia de entidades de

sostenibilidad, una actualización del Código Normativo Único para abordar tales elementos y una extensión de los riesgos a contemplar, abarcando los relacionados con el cambio climático y otros riesgos a largo plazo.

La Autoridad Bancaria Europea, como parte de su Plan de Acción, recogió ya en el año 2020 la elaboración de un ejercicio de estrés, dando pie a la elaboración posterior de las pruebas de resistencia climática. En este sentido, tanto el Banco Central Europeo (en adelante, BCE) como la Junta Europea de Riesgo Sistémico, realizaron en el año 2020 un ejercicio piloto para el sector bancario y asegurador desde el punto de vista macroprudencial<sup>46</sup>. En el documento titulado “Guía sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales”<sup>47</sup>, dirigida a las entidades de crédito significativas, el BCE parte de que las posibles pérdidas derivadas de estos riesgos *dependen fundamentalmente de la adopción futura de políticas relacionadas con el clima y medioambientales, de los avances tecnológicos y los cambios en las preferencias de los consumidores y del clima del mercado, aunque, con independencia de ello, alguna combinación de riesgos físicos y de transición se materializará con toda probabilidad en los balances de las entidades de la zona del euro y en el valor económico de sus exposiciones.*

Dicho documento, contiene las trece expectativas supervisoras del BCE, y

---

crédito, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés, con competencias en el mercados de valores y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA por sus siglas en inglés) con competencia en materia de seguros y pensiones.

<sup>46</sup> En el año 2018 se realizó la primera prueba de resistencia climática, a instancias del Banco Central de los Países Bajos, con el riesgo de inundación. Esta prueba sirvió para mostrar que la ratio de CET1 de los diversos bancos podría caer más del 4 % en un escenario de transición grave, pero posible. V. ALONSO, A., y GONZÁLEZ, C. I., “Los productos financieros sostenibles...”, op. cit.

<sup>47</sup> BANCO CENTRAL EUROPEO, “Guía sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales. Expectativas supervisoras en materia de gestión y comunicación de riesgos”, noviembre de 2020. Disponible en: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/sm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.es.pdf>

concretamente la expectativa nº 10 se refiere a las pruebas de resistencia climática<sup>48</sup>, para a continuación en la expectativa nº11, llamar la atención de las entidades sobre lo que se espera de ellas en tanto en cuanto éstas evalúen la idoneidad de sus pruebas con vistas a incluirlos en sus escenarios base y adverso, en el caso de que las entidades presenten riesgos relacionados con el clima y medioambientales significativos.

Por su parte, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) publicó su hoja de ruta de finanzas sostenibles para los ejercicios de 2022 a 2024<sup>49</sup>, donde se recogen las acciones que llevará a cabo en este ámbito en los próximos tres años, incluyendo un calendario tentativo para su implantación. La distribución de sus líneas de actuación siguen las siguientes prioridades, a saber: (i) abordar el efecto *greenwashing* y promover su transparencia; (ii) desarrollar las capacidades de las autoridades nacionales competentes (en adelante, ANC) y de la ESMA en el ámbito de las finanzas sostenibles; (iii) lograr un adecuado seguimiento, evaluación y análisis de los riesgos y factores ASG en los mercados. Al mismo tiempo, la ESMA ha identificado aquellos sectores que presentan un mayor impacto en los factores ASG, para los que concretas líneas de actuación.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea con la publicación del informe “Climate related risk drivers and their transmission channels”<sup>50</sup> advertía de la transversalidad de los riesgos climáticos, pues impactan en los riesgos bancarios tradicionales dentro y fuera de balance a través de diferentes

---

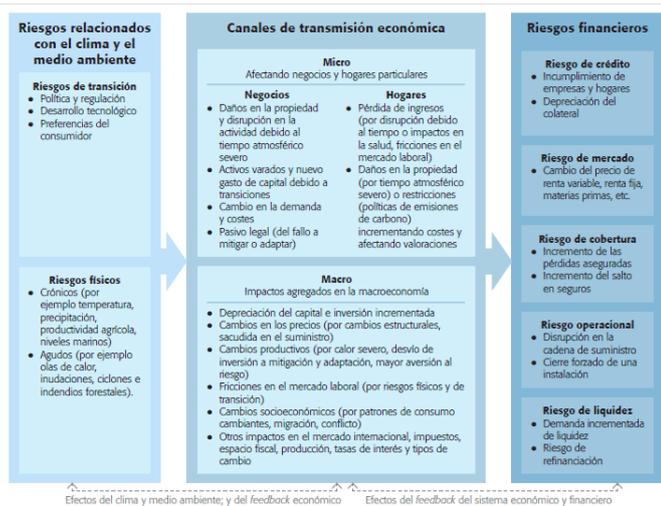
<sup>48</sup> La expectativa núm. 10 lo hace en los siguientes términos: *Se espera que las entidades vigilen de forma continuada el efecto de los factores climáticos y medioambientales sobre sus posiciones de riesgo de mercado vigentes y sus inversiones futuras y desarrollen pruebas de resistencia que incluyan los riesgos relacionados con el clima y medioambientales.*

<sup>49</sup> ESMA, “Sustainable Finance Roadmap 2022-2024”, febrero 2022. Disponible en: <https://finreg360.com/wp-content/uploads/2022/02/Hoja-de-ruta-de-la-ESMA-sobre-Finanzas-Sostenibles.pdf>

<sup>50</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, “Climate-related risk drivers and their transmission channels”, abril de 2021. Disponible en: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d517.htm>

canales de transmisión. En la misma lógica, la mencionada Red NGFS, en su compromiso con la divulgación de las mejores prácticas en la gestión y vigilancia de riesgos climáticos en el sector financiero, facilita información sobre los canales de transmisión en los riesgos bancarios (cuadro 1).

Cuadro 1: Canales de transmisión de riesgos climáticos a riesgos financieros.



Fuente: *Network for Greening the Financial System* (2021).

## 2.5. Los test de estrés de riesgo climático en la eurozona: retos metodológicos

El BCE anunció meses atrás el lanzamiento de las primeras pruebas de resistencia orientadas a la evaluación de los riesgos relacionados con el cambio climático en el conjunto de los sistemas bancarios del Eurosistema, momento en el que también se planteaba una revisión de la estrategia de la política monetaria en la Eurozona. Este ejercicio supuso y supone un cambio de paradigma respecto a los test de estrés que desde el año 2014 con carácter bianual, vienen evaluando la capacidad de resistencia de la banca europea a episodios adversos<sup>51</sup>.

Se ha estimado que las entidades de crédito mantienen exposiciones en sectores con un muy elevado riesgo medioambiental,

<sup>51</sup> ABAD GONZÁLEZ, J.I., y GUTIÉRREZ LÓPEZ, C., “Evaluación de la solvencia bancaria un modelo basado en las pruebas de resistencia de la banca”, *Estudios de economía aplicada*, núm. 2, 2014, pp. 593-616.

como es el caso del sector del petróleo, el gas, la generación de energía, la química o fabricación de automóviles, alcanzándose el 1,4 % del total de inversiones de los bancos de la UE, existiendo, además, una distribución asimétrica de las posiciones entre las distintas entidades<sup>52</sup>.

La iniciativa fue bien recibida por el sector financiero, que asumió la tarea encomendada, y, por tanto, su función en este complejo y largo proceso que representa la transición sostenible, donde en una fase inicial los riesgos ambientales y climáticos son los que generan una mayor preocupación, sin que ello suponga olvidar los riesgos sobre las personas.

Desde una visión regulatoria, los riesgos físicos y de transición se refieren a los causados a sus contrapartes o a los activos, más que a los impactos directos en las entidades, siempre que tengan trascendencia negativa en el ámbito financiero para éstas últimas<sup>53</sup>.

<sup>52</sup> ESTEBAN RÍOS, J., “Entidades de crédito y medio ambiente: introducción y fomento de criterios de sostenibilidad ambiental en el sector financiero”, *Revista Aragonesa de Administración Pública*, núm. 19, 2018 (Ejemplar dedicado a: Mecanismos económicos y de mercado para la protección ambiental), p. 503. Como señala ESTEBAN RÍOS, el riesgo está estrechamente relacionado con la supervisión pues, donde se localicen mayores niveles de riesgo, existirá mayor probabilidad de incumplimiento de la normativa que persigue disciplinar la conducta de la banca y, por tanto, se requerirá una supervisión más intensa. Partiendo de esta premisa, ante el elevado volumen y complejidad de la información disponible, y para sistematizar y objetivar la valoración que se haga de la situación de los supervisados, se ha optado, a través del perfil de riesgo, por resumir en una única variable la posición de las entidades.

<sup>53</sup> Los riesgos físicos hacen referencia a impactos del cambio climático que pueden dañar propiedades o activos. Por ejemplo, eventos climáticos extremos, como inundaciones o tormentas que pueden producir daños en propiedades o interrumpir el comercio. Más a largo plazo, pueden incluso afectar a la capacidad de producción. Los riesgos de transición se derivan de cambios en las políticas, responsabilidades, preferencias de mercado o cambios en la tecnología para avanzar hacia una economía verde. Esta transición puede dar lugar a cambios en las valoraciones de activos. Por ejemplo, la pérdida de valor de activos basados en combustibles fósiles. V. a estos efectos el informe de la EBA titulado “Report on Environmental, Social and Governance (ESG) risks management and supervision”, junio 2021. Disponible en:

---

A estos efectos varias son las novedades metodológicas respecto de las pruebas de estrés convencionales y que analizamos seguidamente<sup>54</sup>:

- *Gobierno.* La EBA no ha diseñado la metodología de las pruebas de resistencia climáticas, habida cuenta que es el propio BCE el responsable del dimensionamiento, lanzamiento, comunicación con las entidades y presentación de resultados. Se espera, no obstante, una paulatina intercomunicación, y la futura integración del ejercicio de riesgos climáticos con los test de estrés como herramienta supervisora (en el Pilar II de Basilea).
- *Objetivo.* Por el momento, no está previsto, que el ejercicio de riesgos climáticos tenga implicaciones directas sobre los requerimientos de capital, como sí ocurre con los test de estrés convencionales. El ejercicio climático servirá al supervisor como aproximación al estado de situación en el que se encuentra el sistema bancario y a la capacidad de resistencia del capital con el que cuenta para enfrentar escenarios de tensión climática.
- *Alcance.* Al igual que ocurre con la realización de las pruebas a todas las entidades sometidas a su supervisión directa en el Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés), que se llevan haciendo desde su implantación en el año 2014, los test climáticos resultarán igualmente prescriptivos para todos los bancos significativos en el SSM, pero se espera

---

<https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks-credit-institutions-and-investment>

<sup>54</sup> BERGES y MORALES detallan y analizan las novedades metodológicas que se recogen en el cuerpo del presente trabajo. Para un estudio más profundo de la cuestión v. BERGES, A., y MORALES, J., “La banca ante los primeros test de estrés de riesgo climático del Banco Central Europeo”, *Cuadernos de Información Económica*, N.º 284 (septiembre-octubre 2021). Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/la-banca-ante-los-primeros-test-de-estres-de-riesgo-climatico-del-banco-central-europeo/>

un alcance heterogéneo entre entidades<sup>55</sup>. Solo aquellas instituciones que, de acuerdo con el criterio supervisor, acrediten capacidad suficiente para generar proyecciones basadas en sus modelos internos, presentarán sus propias estimaciones bajo un enfoque *bottom up*; por el contrario, el resto de las entidades únicamente comunicará el punto de partida y será el BCE el responsable de generar las proyecciones bajo un enfoque *top down*.

- *Metodología.* Dado que el objetivo del test climático es evaluar la capacidad de resistencia a riesgos de transición y riesgos físicos, se esperan cambios significativos que afectarán fundamentalmente a la capacidad de las entidades en la identificación de información relevante relacionada con el impacto climático de su cartera de inversiones. Por lo tanto, será esencial la identificación de la localización y el sector económico de las contrapartes, para mapear el impacto con unos escenarios medioambientales, los definidos por la NGFS, heterogéneos entre geografías e industrias<sup>56</sup>.
- *Escenarios.* En los test de estrés convencionales, los escenarios adversos son suministrados a la EBA por la Junta Europea de Riesgo Sistemático (ESRB, por sus siglas en inglés) atendiendo a la materialización de episodios plausibles y poco probables de tensionamiento del cuadro macroeconómico (ej.: PIB, paro, inflación), los mercados financieros (ej.:

---

<sup>55</sup> Con alguna excepción como la que puede resultar de procesos de fusión y adquisición en curso, los cuales dificultan la generación de información y la comparabilidad de resultados. V. en este sentido BERGES, A., y MORALES, J., “La banca ante los primeros test de estrés...”, op. cit.

<sup>56</sup> Tal y como apuntan BERGES y MORALES, será esencial trabajar en la inclusión de información relativa a las emisiones de gases de efecto invernadero, el perfeccionamiento de las bases de datos o, en su defecto, la asunción de variables “proxy” que permitan generar modelos estadísticos robustos en la determinación de los parámetros de riesgo de los acreditados, dependientes a partir de ahora de variables relacionadas con la huella de carbono. V. BERGES, A., y MORALES, J., “La banca ante los primeros test de estrés...”, op. cit.

tipos de interés, deuda, acciones, divisas, derivados, materias primas) y el mercado inmobiliario. En cambio, los test climáticos del BCE se alimentan de los escenarios definidos por la NGFS, tratando de modelizar dos principales efectos: i) el impacto que tienen las catástrofes medioambientales (riesgos físicos) en el valor de las garantías inmobiliarias y en la capacidad productiva de los sectores más afectados por estos episodios, y ii) el impacto de la ejecución desordenada de los planes de transformación a una economía libre de emisiones (riesgos de transición) sobre variables macroeconómicas, financieras y medioambientales (emisiones de gases de efecto invernadero)<sup>57</sup>.

El primer test climático realizado por el BCE en el año 2021 reflejó que tanto las empresas como los bancos podrían beneficiarse de una pronta adopción de políticas ecológicas por parte de éstas<sup>58</sup>. Asimismo, y de acuerdo con el principio de proporcionalidad, solo las entidades de mayor tamaño quedaron obligadas a desarrollar tres módulos de los que se compone la prueba, quedando exoneradas de la cumplimentación de las proyecciones del tercero aquellas

---

<sup>57</sup> La NGFS clasifican en tres las categorías de escenarios climáticos (un escenario central, y dos adversos y en cierta medida opuestos entre sí), que dependen de la ambición y la capacidad de ejecución de las medidas gubernamentales, el nivel de emisiones de carbono y el cambio tecnológico.

<sup>58</sup> Como señala LÓPEZ JIMÉNEZ, las pruebas de resistencia adjetivadas como climáticas no responden al mismo patrón que las pruebas de resistencia encaminadas a conocer los verdaderos niveles de solidez y solvencia de las entidades de crédito, pues estas últimas forman parte, en general, de los procesos de gestión del riesgo, y tratan de anticipar, primordialmente, el impacto de eventuales y determinados escenarios adversos en la estructura de capital. De este modo, se pueden detectar a tiempo vulnerabilidades, con el fin de ponerles solución con la suficiente anticipación. Los riesgos ambientales y los climáticos, originados en buena medida por la acción del ser humano, se manifestarán en el medio y en el largo plazo, aunque sus efectos ya comienzan a ser observables. Un análisis de esta cuestión puede encontrarse en LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., “La primera prueba de resistencia climática del Banco Central Europeo”, *Todo son Finanzas*, 2021. Disponible en: <https://todosonfinanzas.com/la-primer-a-prueba-de-resistencia-climatica-del-banco-central-europeo/>

entidades más pequeñas y las que estén inmersas en procesos de reestructuración<sup>59</sup>.

A comienzos del año 2022 se puso en marcha la prueba de resistencia sobre riesgo climático<sup>60</sup>, consistente en una prueba de resistencia supervisora para evaluar el nivel de preparación de las entidades de crédito para afrontar perturbaciones financieras y económicas derivadas del cambio climático<sup>61</sup>. El ejercicio se llevó a cabo durante la primera mitad de 2022 y el BCE publicó los resultados agregados posteriormente en julio. Del resultado de esta se pone de manifiesto que el 60% de las entidades no dispone aún de un marco de pruebas de resistencia sobre riesgo climático<sup>62</sup> y que la mayoría ni siquiera incluye este concepto en sus modelos de riesgo de crédito. Solo el 20% lo tiene en cuenta como variable en la concesión de préstamos.

---

<sup>59</sup> La prueba de resistencia climática consta de tres módulos, a saber: (i) módulo 1: cuestionario general; (ii) módulo 2: comparación entre entidades, tomando como referencia determinadas métricas –por ejemplo, la dependencia de sectores intensivos en la emisión de carbono, o el volumen de emisiones de gases de efecto invernadero financiadas–; (iii) prueba de resistencia “bottom-up”, centrada en los riesgos físicos y de transición, tomando en consideración eventos a uno, tres y treinta años vista.

<sup>60</sup> BANCO CENTRAL EUROPEO, nota de prensa titulada “La Supervisión Bancaria del BCE pone en marcha la prueba de resistencia sobre riesgo climático de 2022”, 27.01.2022. Disponible en: [https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/22/presbce2022\\_10.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/22/presbce2022_10.pdf)

<sup>61</sup> El BCE lleva a cabo las pruebas de resistencia supervisoras, con carácter anual y de conformidad con el artículo 100 de la Directiva de Requisitos de Capital. En consecuencia, en los años en los que la Autoridad Bancaria Europea no efectúa pruebas de resistencia a escala de la UE, el BCE realiza una prueba de resistencia centrada un tema de interés específico, como el análisis de sensibilidad del riesgo de tipo de interés en la cartera de inversión (IRRBB) en 2017, o el análisis de sensibilidad del riesgo de liquidez en 2019.

<sup>62</sup> El Banco Central Europeo pidió a 41 de las entidades que supervisa directamente, realizar proyecciones de pérdidas ante fenómenos meteorológicos extremos y en escenarios de transición con distintos horizontes temporales. Una sequía extrema y ola de calor en las que se generan descensos de productividad en los sectores más expuestos como agricultura o construcción, además de pérdidas de productividad. Asimismo, las inundaciones reflejarían el deterioro de las garantías hipotecarias e impagos de préstamos.

---

La prueba de resistencia sobre riesgo climático del BCE de 2022 se complementará con otros ejercicios supervisores relacionados con el clima, los cuales incluyen, a saber; i) la prueba de resistencia climática del conjunto de la economía (cuyos resultados se publicaron en septiembre de 2021), ii) la evaluación del modo en que las entidades están adaptando sus prácticas para gestionar los riesgos climáticos y medioambientales (publicada en noviembre de 2021), y iii) la revisión temática de 2022 sobre la incorporación de los riesgos climáticos y medioambientales en las estrategias de riesgo y en la gobernanza de las entidades, así como en sus marcos y procesos de gestión de riesgos.

## **2.6. Taxonomía, divulgación e índices de referencia climáticos: mapas de conocimiento normativo europeo**

En el marco del Plan de Acción se aprobaron tres Reglamentos determinantes en la transición hacia un modelo económico sostenible, que seguidamente analizamos.

El primero de ellos fue el *Reglamento de Divulgación*, con el objetivo de reducir las asimetrías de información en las relaciones comitente-agente respecto de la integración de los riesgos de sostenibilidad, el análisis de las incidencias adversas en materia de sostenibilidad, la promoción de características ambientales o sociales, así como de la inversión sostenible, requiriendo de los participantes en los mercados financieros y asesores financieros la divulgación a los inversores finales de la información precontractual y en curso, cuando actúen como agentes de dichos inversores finales.

Con base en el citado Reglamento, y con el objetivo de cumplir las obligaciones que les incumben, los participantes en los mercados y los asesores financieros deben integrar en sus procesos<sup>63</sup> y evaluar de manera continua, no solo los riesgos financieros pertinentes sino también, en particular, todos los riesgos de sostenibilidad que pudieran tener un efecto material negativo en la rentabilidad financiera de la inversión, o asesorar al respecto. Por lo

---

<sup>63</sup> También en sus procesos de diligencia debida.

tanto, los participantes en los mercados y los asesores financieros deben especificar en sus políticas el modo en que integran dichos riesgos y publicarlas. Dicho Reglamento, cuyos estándares técnicos entran en vigor en 2023, estableció una serie de requerimientos de información y obligó a las entidades a clasificar su oferta de productos de inversión en función de sus características de sostenibilidad, marcando claramente un antes y después en el mercado de la inversión<sup>64</sup>. Además, se fijaron obligaciones de divulgación de información más específicas y normalizadas por lo que a las inversiones se refiere, como, por ejemplo, la incidencia global de los productos financieros en materia de sostenibilidad, que debe comunicarse periódicamente mediante indicadores pertinentes que midan el objetivo de inversión sostenible<sup>65</sup> elegido.

El *Reglamento de Divulgación*, recientemente ha sido modificado en parte por el Reglamento (UE) 2020/852 de 18 de junio de 2020 sobre inversiones sostenibles. Se recogen algunas obligaciones de divulgación de información que completan las normas relativas a la divulgación de información establecidas en el Reglamento de Divulgación, con la finalidad de incrementar el nivel de

---

<sup>64</sup> A estos efectos, por factores de sostenibilidad se entiende *toda información relacionada con cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, y con el respeto de los derechos humanos y la lucha contra la corrupción y el soborno.*

<sup>65</sup> Las inversiones sostenibles fueron definidas como *aquellas inversiones en una actividad económica que contribuyan a un objetivo medioambiental, medido, por ejemplo, a través de indicadores clave de eficiencia de recursos relativos al uso de la energía, de la energía renovable, consumo de materias primas, agua y suelo, producción de residuos y emisiones de gases de efecto invernadero e impacto sobre la biodiversidad y la economía circular o las inversiones en una actividad económica que contribuyan a un objetivo social y, en particular, toda inversión que contribuya a luchar contra la desigualdad, toda inversión que refuerce la cohesión social, la integración social y las relaciones laborales, o toda inversión en capital humano o en comunidades económica o socialmente desfavorecidas; siempre y cuando las inversiones no perjudiquen significativamente a ninguno de dichos objetivos y las empresas beneficiarias sigan prácticas de buena gobernanza, en particular en lo que respecta a que sus estructuras de gestión, relaciones con los asalariados y remuneración del personal pertinente sean sanas y cumplan las obligaciones tributarias.*

transparencia y para que los participantes en los mercados financieros proporcionen a los inversores finales un punto de comparación objetivo en cuanto a la parte de las inversiones que financian actividades económicas medioambientalmente sostenibles. A efectos de la debida coordinación, se encomienda a las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) la función de elaborar conjuntamente normas técnicas de regulación en las que se especifique de modo pormenorizado el contenido y la presentación de la información relativa al principio consistente en “no causar un perjuicio significativo”, así como la elaboración de *proyectos de normas técnicas de regulación que complementen las normas sobre transparencia de la promoción de las características medioambientales y de las inversiones medioambientalmente sostenibles en la divulgación de información precontractual y en los informes periódicos*<sup>66</sup>.

El *Reglamento de Índices de Referencia Sostenibles* vino a introducir una distinción entre los índices de referencia de transición climática de la UE y los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París, con la finalidad de desarrollar normas mínimas para cada uno de esos índices de referencia, a los efectos de contribuir a una mayor coherencia de tales índices<sup>67</sup>. Se

---

<sup>66</sup> Es una función que tiene encomendada el Comité Mixto. Un estudio profundo de la cuestión puede encontrarse en ENCISO ALONSO MUÑUMER, M.Tª. “Transparencia y sostenibilidad: nuevos retos de la información no financiera”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, N.º 27, 2020.

<sup>67</sup> Su normativa de desarrollo la componen: (i) el Reglamento delegado, 2020/1816/UE de 17 de julio de 2020 por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a la explicación incluida en la declaración sobre el índice de referencia del modo en que cada índice de referencia elaborado y publicado refleja los factores ambientales, sociales y de gobernanza; (ii) el Reglamento Delegado 2020/1817/UE de 17 de julio de 2020 por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere al contenido mínimo de la explicación del modo en que la metodología de los índices de referencia refleja los factores ambientales, sociales y de gobernanza y (iii) el Reglamento Delegado 2020/1818/UE de 17 de julio de 2020 por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los estándares mínimos aplicables a los índices de referencia de transición climática de la UE y los

afirmaba, que los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París deben, a nivel del índice, estar en línea con los objetivos del Acuerdo de París.

El *Reglamento de Taxonomía* ha tenido como objetivo armonizar a escala de la Unión los criterios para determinar si una actividad económica se considera medioambientalmente sostenible, a fin de eliminar los obstáculos al funcionamiento del mercado interior por lo que respecta a la captación de fondos para proyectos de sostenibilidad, y prevenir la aparición futura de obstáculos a dichos proyectos. Con esta armonización, sería más fácil para los operadores económicos obtener financiación a escala transfronteriza para sus actividades medioambientalmente sostenibles, ya que sus actividades económicas podrían compararse a la luz de criterios uniformes antes de ser seleccionadas como activos subyacentes de inversiones medioambientalmente sostenibles. Por lo tanto, dicha armonización facilitaría las inversiones transfronterizas sostenibles en la Unión<sup>68</sup>.

---

índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París.

<sup>68</sup> Además, se persigue hacer frente a los actuales obstáculos al funcionamiento del mercado interior y prevenir la aparición de tales obstáculos en el futuro, resulta oportuno disponer que los Estados miembros y la Unión utilicen un concepto común de “inversión medioambientalmente sostenible” a la hora de establecer requisitos a nivel nacional y de la Unión, que los participantes en el mercado financiero o los emisores deberán cumplir a efectos del etiquetado de los productos financieros o las emisiones de renta fija privada que sean comercializadas como medioambientalmente sostenibles. Con objeto de evitar la fragmentación del mercado y cualquier perjuicio a los intereses de los consumidores e inversores, debido a conceptos divergentes de las actividades económicas medioambientalmente sostenibles, los requisitos nacionales que deben cumplir los participantes en los mercados financieros o los emisores para comercializar productos financieros o emisiones de renta fija privada como medioambientalmente sostenibles deben basarse en criterios uniformes aplicables a las actividades económicas medioambientalmente sostenibles. Entre dichos participantes en los mercados financieros o emisores figuran los participantes en los mercados financieros que ofrecen productos financieros medioambientalmente sostenibles y las empresas no financieras que emiten renta fija privada medioambientalmente sostenible

Con la finalidad de determinar la sostenibilidad medioambiental de una actividad económica la regulación europea determina la necesidad de confeccionar una lista exhaustiva de los objetivos medioambientales, de tal forma que los seis objetivos medioambientales que debía comprender el Reglamento de Taxonomía, a saber son: la mitigación del cambio climático; la adaptación al cambio climático; el uso sostenible y la protección de los recursos hídricos y marinos; la transición hacia una economía circular; la prevención y control de la contaminación; y la protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

El *Reglamento de Taxonomía* se aplica respecto de aquellas medidas adoptadas por los Estados miembros o por la Unión que impongan a los participantes en los mercados financieros o a los emisores cualesquiera requisitos respecto de productos financieros o emisiones de renta fija privada que se ofrezcan como medioambientalmente sostenibles; a los participantes en los mercados financieros que ofrezcan productos financieros, a las empresas que estén sujetas a la obligación de publicar estados no financieros o estados no financieros consolidados.

En cuanto la definición de *inversión medioambientalmente sostenible*, se trata de aquella inversión que financie una o varias actividades económicas que puedan considerarse medioambientalmente sostenibles conforme al Reglamento. Para ello hemos de acudir al artículo 3, que determina los criterios aplicables a las actividades económicas medioambientalmente sostenibles, donde deberán tenerse en cuenta por ejemplo, los objetivos medioambientales ya mencionados<sup>69</sup>.

<sup>69</sup> El artículo 10 del Reglamento de Taxonomía determina cuando una actividad económica contribuye sustancialmente a la mitigación del cambio climático; se considerará que una actividad económica contribuye de forma sustancial a mitigar el cambio climático *cuando dicha actividad contribuya de forma sustancial a estabilizar las concentraciones de gases de efecto invernadero en la atmósfera en un nivel que impida interferencias antropogénicas peligrosas con el sistema climático en consonancia con el objetivo a largo plazo referente a la temperatura del Acuerdo de París, mediante la elusión o reducción de las emisiones de tales gases o el incremento de su absorción, en su caso*

Con base en la taxonomía, tenemos una definición armonizada sobre qué se considera verde, con la consiguiente seguridad para empresas, inversores y gestores de política pública, evitando con ello el conocido como “greenwashing” o blanqueo ecológico<sup>70</sup>, ayudando a las empresas a realizar su transición hacia una economía más sostenible, y mitigando la posible fragmentación del mercado

## **2.7. Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y el Consejo sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937**

El 23 de febrero de 2022, la Comisión presentó al Parlamento Europeo y al Consejo una Propuesta de Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937<sup>71</sup> (en adelante

---

*mediante la innovación en los procesos o productos, por alguno de los medios siguientes: a) la generación, la transmisión, el almacenamiento, la distribución o el uso de energías renovables en consonancia con la Directiva (UE) 2018/2001, en particular utilizando tecnologías innovadoras con un potencial de ahorro futuro significativo o mediante los refuerzos o las ampliaciones de la red que sean necesarios; b) la mejora de la eficiencia energética, excepto para las actividades de generación de electricidad a que se refiere el artículo 19, apartado 3; c) el aumento de la movilidad limpia o climáticamente neutra [...].*

<sup>70</sup> Práctica en virtud de la cual ciertas empresas presentan una inversión como respetuosa con el medioambiente y realmente no lo es, o lo es en una mínima parte. Un interesante estudio sobre esta práctica en el uso de envases e información dirigido al consumidor puede encontrarse en CARRETERO GARCÍA, A., “Economía circular versus economía lineal. propuestas normativas en España y Francia relativas al uso de envases y a la información dirigida al consumidor sobre cualidades ambientales de los productos”, *Revista CESCO*, núm. 42/2022.

<sup>71</sup> La propuesta de Directiva (basada en el artículo 50 y el artículo 114 del TFUE) establece normas sobre las obligaciones que incumben a las empresas en relación con los efectos adversos, reales y potenciales, para los derechos humanos y el medio ambiente de sus propias operaciones, de las operaciones de sus filiales y de las operaciones de la cadena de valor de las entidades con las que dichas empresas mantengan una relación comercial establecida. También establece un sistema de responsabilidad en caso de incumplimiento de estas obligaciones. Disponible en: [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bc4dcea4-9584-11ec-b4e4-01aa75ed71a1.0006.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bc4dcea4-9584-11ec-b4e4-01aa75ed71a1.0006.02/DOC_1&format=PDF)

*propuesta de Directiva*). La propuesta de Directiva tiene por objeto establecer un marco horizontal para fomentar que la contribución de las empresas que operan en el mercado único se oriente a la consecución de la transición de la Unión hacia una economía climáticamente neutra y ecológica, en consonancia con el Pacto Verde Europeo y los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. Actualmente el documento se encuentra en fase de tramitación parlamentaria<sup>72</sup>, habiéndose dictado el 14 de julio de 2022 el dictamen por el Comité Económico y Social Europeo.

Como cualquier norma que se precie, el ámbito de aplicación es una de las cuestiones determinantes y en este caso, el artículo 2 de la propuesta de Directiva recoge que se aplicará a las *empresas* que se hayan constituido de conformidad con la legislación de uno de los Estados miembros y que cumplan una serie de condiciones<sup>73</sup>. Cabe igualmente que la norma

<sup>72</sup> La Comisión de Asuntos Jurídicos (JURI) del Parlamento Europeo nombró ponente de la propuesta a D.<sup>a</sup> Lara Wolters (S&D, NL) y se solicitó el dictamen de ocho comisiones, a saber; la Comisión de Desarrollo (DEVE), la Comisión de Mercado Interior y Protección del Consumidor (IMCO), la Comisión de Industria, Investigación y Energía (ITRE), la Comisión de Asuntos Exteriores (AFET), la Comisión de Medio Ambiente, Salud Pública y Seguridad Alimentaria (ENVI), la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON), la Comisión de Comercio Internacional (INTA) y la Comisión de Empleo y Asuntos Sociales (EMPL), de las cuales las cinco últimas son Comisiones asociadas. Se espera que la Comisión JURI vote sus enmiendas a la propuesta de la Comisión y adopte el mandato de negociación a finales de marzo de 2023, y se espera que el mandato de negociación se someta a votación en el Pleno en mayo de 2023.

<sup>73</sup> Las condiciones que se recogen serían las que siguen a continuación: *a) tener una media de más de 500 empleados y un volumen de negocios mundial neto superior a 150 millones EUR en el último ejercicio financiero respecto del que se hayan elaborado estados financieros anuales; b) si la empresa no alcanza los umbrales fijados en la letra a), tener una media de 250 empleados y un volumen de negocios mundial neto superior a 40 millones EUR en el último ejercicio financiero respecto del que se hayan elaborado estados financieros anuales, siempre que al menos el 50 % de ese volumen de negocios se haya generado en uno o varios de los sectores siguientes: fabricación de textiles, cuero y productos afines (incluido el calzado) y comercio mayorista de textiles, prendas de vestir y calzado; ii) agricultura, silvicultura, pesca (incluida la acuicultura), fabricación de productos alimenticios y comercio mayorista de materias primas agrícolas, animales vivos,*

propuesta se aplique a *empresas* que se hayan constituido de conformidad con la legislación de un tercer país, siempre que cumplan las condiciones allí previstas<sup>74</sup>.

Ahora bien, la propuesta de Directiva define el concepto de *empresa* en el artículo 3, y a los efectos del objeto del presente trabajo, tal y como recoge el subapartado iv) del apartado a), cabrá que consideremos *empresa* a aquellas empresas financieras reguladas, con independencia de su forma jurídica, siempre que estemos ante cualquiera de las siguientes: (a) una entidad de crédito<sup>75</sup>; (b) una empresa de servicios de inversión<sup>76</sup>; (c) un gestor de fondos de inversión alternativos (GFIA)<sup>77</sup>; (d) una sociedad de gestión de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios

---

*madera, alimentos y bebidas; iii) extracción de recursos minerales, con independencia de su lugar de extracción (incluidos el petróleo crudo, el gas natural, la antracita y la hulla, el lignito, los metales y los minerales metálicos, así como todos los demás minerales, no metálicos, y los productos de cantera), fabricación de productos básicos de metal, otros productos minerales no metálicos y productos metálicos elaborados (con excepción de la maquinaria y el equipo), y comercio mayorista de recursos minerales, productos minerales básicos e intermedios (incluidos los metales y los minerales metálicos, los materiales de construcción, los combustibles, los productos químicos y otros productos intermedios).*

<sup>74</sup> Para las empresas constituidas en terceros países las condiciones serían las siguientes: *a) haber generado un volumen de negocios neto superior a 150 millones EUR en la Unión en el ejercicio financiero precedente al último ejercicio financiero; b) haber generado un volumen de negocios neto superior a 40 millones EUR pero igual o inferior a 150 millones EUR en la Unión en el ejercicio financiero precedente al último ejercicio financiero, siempre y cuando al menos el 50 % de ese volumen de negocios mundial neto se haya generado en uno o varios de los sectores enumerados en el apartado I, letra b).*

<sup>75</sup> Constituida conforme a la definición del artículo 4, apartado 1, punto 1), del Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>76</sup> Conforme a la definición del artículo 4, apartado 1, punto 1), de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>77</sup> Conforme a la definición del artículo 4, apartado 1, letra b), de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (2), incluidos los gestores de FCRE con arreglo al Reglamento (UE) 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>113</sup>, los gestores de FESE con arreglo al Reglamento (UE) 46/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>114</sup> y los gestores de FILPE con arreglo al Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo.

(OICVM)<sup>78</sup>; (e) una empresa de seguros<sup>79</sup>; (f) una empresa de reaseguros<sup>80</sup>; (g) un fondo de pensiones de empleo<sup>81</sup>; (h) un organismo de pensiones que gestione regímenes de pensiones considerados sistemas de seguridad social<sup>82</sup>; (i) un fondo de inversión alternativo (FIA) gestionado por un GFIA<sup>83</sup> o un fondo de inversión alternativo supervisado con arreglo a la normativa nacional aplicable; (j) un OICVM<sup>84</sup>; (k) una entidad de contrapartida central<sup>85</sup>; (l) un depositario central de valores<sup>86</sup>; (m) una entidad con cometido especial de seguros o reaseguros<sup>87</sup>; (n) un vehículo especializado en titulizaciones<sup>88</sup>; (ñ) una sociedad de cartera de seguros<sup>89</sup>, o una sociedad financiera mixta de cartera<sup>90</sup>, que forme parte de un grupo de seguros que esté sujeto a supervisión a nivel de grupo y que no esté exenta de la supervisión de grupo; (o) una entidad de pago<sup>91</sup>; (p) una entidad de dinero

electrónico<sup>92</sup>; (q) un proveedor de servicios de financiación participativa<sup>93</sup>; (r) un proveedor de servicios de criptoactivos<sup>94</sup>.

El 26 de octubre de 2022, el Comité de Representantes Permanentes proporcionó orientaciones para la continuación de los trabajos sobre la propuesta de Directiva, habida cuenta de las diferentes posiciones que se habían manifestado por las distintas delegaciones de los Estados miembros, que con mayor profundidad se desarrollaron en el Grupo “Derecho de Sociedades”. Por dicha razón, la Presidencia presentó un texto transaccional revisado en la reunión del Comité de Representantes Permanentes del 18 de noviembre de 2022, con vistas a la preparación de una orientación general sobre la propuesta. Tras los debates mantenidos en la reunión del Comité de Representantes Permanentes del 25 de noviembre de 2022, algunas delegaciones siguieron planteando la importante cuestión de la cobertura de la prestación de servicios financieros por las empresas financieras reguladas.

Los debates en la reunión del Comité de Representantes Permanentes del 30 de noviembre de 2022 giraron, entre otras cuestiones, en torno a un nuevo texto transaccional de la Presidencia sobre la cobertura de los servicios financieros prestados por las empresas financieras reguladas en la propuesta de Directiva. Tras nuevos debates en la citada reunión, sobre la cobertura de la prestación de servicios financieros por las empresas financieras reguladas, se presentó un texto transaccional para responder a las preocupaciones restantes

<sup>78</sup> Conforme a la definición del artículo 2, apartado 1, letra b), de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>79</sup> Conforme a la definición del artículo 13, punto 1), de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>80</sup> Conforme a la definición del artículo 13, punto 4), de la Directiva 2009/138/CE.

<sup>81</sup> Conforme a la definición del artículo 6, punto 1), de la Directiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>82</sup> Con arreglo al Reglamento (CE) 883/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>119</sup> y al Reglamento (CE) 987/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>120</sup>, así como cualquier persona jurídica establecida con el objeto de invertir en dichos regímenes.

<sup>83</sup> Conforme a la definición del artículo 4, apartado 1, letra b), de la Directiva 2011/61/UE.

<sup>84</sup> En el sentido del artículo 1, apartado 2, de la Directiva 2009/65/CE.

<sup>85</sup> Conforme a la definición del artículo 4, punto 1), del Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>86</sup> Conforme a la definición del artículo 2, apartado 1, punto 1), del Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>87</sup> Autorizada de conformidad con el artículo 211 de la Directiva 2009/138/CE

<sup>88</sup> Conforme a la definición del artículo 2, punto 2), del Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>89</sup> Conforme a la definición del artículo 212, apartado 1, letra f), de la Directiva 2009/138/CE.

<sup>90</sup> Conforme a la definición del artículo 212, apartado 1, letra h), de la Directiva 2009/138/CE.

<sup>91</sup> Conforme a la definición del artículo 1, apartado 1, letra d), de la Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>92</sup> Conforme a la definición del artículo 2, punto 1), de la Directiva 2009/110/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>93</sup> Conforme a la definición del artículo 2, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>94</sup> Conforme a la definición del artículo 3, apartado 1, punto 8), de la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937, que preste uno o varios servicios de criptoactivos conforme a la definición del artículo 3, apartado 1, punto 9), de la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937.

---

de algunas delegaciones, dejando la decisión de incluir o no la prestación de servicios financieros por las empresas financieras reguladas a cada Estado miembro al transponer la Directiva. Así es como se introduce un apartado 8 en el artículo 3 (Definiciones), con el siguiente texto: *Los Estados miembros podrán decidir aplicar la presente Directiva a las empresas financieras reguladas en el sentido del artículo 3, letra a), inciso iv)*, así como a sus socios comerciales<sup>95</sup>. La idea por tanto es dar libertad a los Estados miembros para que decidan si en la transposición de la futura Directiva se aplica o no a las empresas financieras, así como a sus socios comerciales. Veremos finalmente si en el texto final a negociar con el Parlamento y en sede de la Comisión de Asuntos Jurídicos (Comisión JURI) sale adelante la citada propuesta de la orientación general.

Por lo que se refiere a la definición de las empresas financieras reguladas que entrarían en el ámbito de aplicación de la propuesta de Directiva, el texto transaccional excluye del ámbito de aplicación los productos financieros (es decir, los fondos de inversión alternativos (FIA) y los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM))<sup>96</sup>. Otra de

---

<sup>95</sup> En el caso de los socios comerciales y respecto de la *cadena de valor*, que la orientación general propone denominar *cadena de actividades*, también se introducen cambios en la orientación general que exceden del estudio del presente trabajo.

<sup>96</sup> La orientación general introduce un considerando 41 ter a los efectos reconocer las particularidades de los servicios financieros a la hora de identificar los efectos adversos a lo largo de todo el proceso de financiación y aseguramiento, en línea con lo que señalan las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales en los siguientes términos: *Se espera que las empresas financieras (...) utilicen su denominado “efecto de palanca” para influir en las empresas a las que proporcionan financiación o seguros, a fin de prevenir o mitigar los efectos adversos potenciales de las empresas. En algunas circunstancias, la resolución inmediata o la suspensión de los servicios financieros podría resultar difícil o incluso imposible (por ejemplo, el seguro obligatorio). En otros casos, cuando una empresa financiera regulada recurre al efecto de palanca, puede resultar inadecuado suspender o poner fin a los servicios financieros, ya que la votación y la participación, en particular la participación colectiva con inversores o acreedores, pueden tener mayores posibilidades de prevenir o mitigar los efectos adversos. De hecho, respecto de la cuestión relativa a la resolución o suspensión temporal de la relación de negocios, el texto*

las cuestiones controvertidas, se refería a los organismos de pensiones, y en el texto transaccional (en adelante, orientación general) se ha propuesto que los Estados miembros decidan aplicar o no aplicar la propuesta de Directiva a los organismos de pensiones que se consideren sistemas de seguridad social con arreglo a la legislación aplicable de la UE.

En cuanto a las medidas de diligencia debida y las evaluaciones periódicas a llevar a cabo por las empresas financieras, la orientación general recoge en el Considerando 43, que éstas solo deben llevar a cabo evaluaciones periódicas *de sus propias operaciones, [...] de las de sus filiales [...] y, cuando presten servicios financieros en el sentido de la presente Directiva a sus socios comerciales [...], de la eficacia de las medidas adoptadas para prevenir o mitigar los efectos adversos potenciales, o para eliminar o minimizar el alcance de los efectos adversos reales identificados antes de prestar el servicio financiero al socio comercial en cuestión.*

De cara a añadir nuevos sectores a la lista de sectores de gran impacto cubiertos por la propuesta de Directiva, conforme a la orientación general, debería ser la Comisión, quien evaluase e informase sobre esta cuestión, así como si deben revisarse los criterios y umbrales utilizados para definir el ámbito de aplicación de la misma y, por tanto, si debe revisarse la definición de prestación de inversión por parte de empresas financieras reguladas o la prestación de servicios financieros en el sentido de la propuesta de Directiva por parte de empresas financieras reguladas. Todo ello, con independencia de la decisión de un Estado miembro de aplicar la misma a la prestación de servicios financieros por parte de empresas financieras reguladas.

---

que se propone en la orientación parte de no exigir a las empresas financieras reguladas que pongan fin a la relación de negocios o la suspendan temporalmente cuando presten servicios financieros. La solución dada sería que (...) en esos casos, debe exigirse a las empresas financieras reguladas que sigan supervisando los efectos adversos y prosigan los esfuerzos para prevenirlos o mitigarlos.

### 3. La agenda de los reguladores y supervisores

#### 3.1. El Banco Central Europeo ante las finanzas sostenibles

Como hemos analizado en líneas precedentes, en el caso del Eurosistema, las implicaciones del cambio climático para la política monetaria están en continua revisión con la finalidad de incorporar los criterios de inversión sostenible y responsable en el diseño e implementación del sistema.

En la actualidad, los bancos centrales nacionales del Eurosistema están incorporando o han incorporado ya dichos criterios en las carteras de activos que gestionan por cuenta propia<sup>97</sup>.

A comienzos del año 2020, el BCE inició la revisión de su estrategia de política monetaria, pero tuvo que posponerla por la pandemia de la Covid-19. No obstante, el BCE ha avanzado a la hora de entender las implicaciones del cambio climático para el sistema financiero y cómo le afecta a sus propias actividades. La idea del citado organismo supone contribuir en la limitación de las consecuencias tanto económicas como sociales que puede conllevar el cambio climático<sup>98</sup>.

---

<sup>97</sup> GONZÁLEZ MARTÍNEZ, C.I., “El papel de los bancos centrales en la lucha contra el cambio climático y en el desarrollo de las finanzas sostenibles”, *Boletín Económico* núm. 3/2021, Banco de España, p. 3. Tal y como apunta esta autora, baste señalar como ejemplo la actuación de los 19 bancos centrales del Eurosistema y del Banco Central Europeo (BCE), que alcanzaron una posición común en febrero de 2021 para incorporar principios de inversión sostenible y responsable en sus carteras no relacionadas con la política monetaria en euros, así como comenzar a divulgarlos en un plazo de dos años.

<sup>98</sup> Con dicha finalidad, en enero de 2021 se creó un Centro interno de cambio climático, dependiente directamente de la presidencia del BCE, con el objetivo de definir su agenda climática y coordinar los asuntos sobre cambio climático y finanzas sostenibles con otros departamentos de la institución. El Centro sobre el cambio climático tiene por tanto encomendada, la dirección de la agenda climática interna y externa del BCE, basándose en la experiencia de todos los equipos que ya trabajan en temas relacionados con el clima. Sus actividades se organizarán en líneas de trabajo, que abarcarán desde funciones de política monetaria hasta prudenciales, y contarán con el respaldo de personal especializado en datos y en el cambio climático. En

En el mes de julio de 2021, el Consejo de Gobierno del BCE en línea con su ambicioso plan de actuación<sup>99</sup>, comunicó que desde dicho momento, sus actuaciones irían encaminadas a incluir consideraciones climáticas en su estrategia de política monetaria<sup>100</sup>, ampliando su capacidad analítica en materia de modelización macroeconómica<sup>101</sup> y estadística<sup>102</sup> en relación con el cambio climático, incluyendo consideraciones climáticas en las operaciones de política monetaria en las áreas de divulgación de información, evaluación de riesgos<sup>103</sup>, sistema

---

cuanto a su organización, se estructura en diferentes grupos de trabajo, o *workstreams*, centrados en varios aspectos, a saber; i) estabilidad financiera y política prudencial; ii) análisis macroeconómico y política monetaria; iii) operaciones de mercados financieros y riesgo; iv) política de la UE y regulación financiera, y v) sostenibilidad corporativa. Su estructura debe revisarse cada tres años. Ver nota de prensa del BCE disponible en:

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.p.r220704~4f48a72462.es.html>

<sup>99</sup> V. nota de prensa emitida el 8 de julio de 2021 y disponible en:

[https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.p.r210708\\_1~f104919225.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.p.r210708_1~f104919225.en.html)

<sup>100</sup> LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M. “La Ley de Cambio Climático y Transición Energética y el sistema financiero”, *Diario La Ley*, N° 9864, 2021.

<sup>101</sup> El BCE acelerará el desarrollo de nuevos modelos y realizará análisis teóricos y empíricos para el seguimiento de las implicaciones del cambio climático y de las políticas al respecto para la economía, el sistema financiero y la transmisión de la política monetaria a través de los mercados financieros y el sistema bancario a los hogares y las empresas.

<sup>102</sup> El BCE desarrollará nuevos indicadores experimentales para incluir instrumentos financieros verdes relevantes y la huella de carbono de las entidades financieras, así como su exposición a riesgos físicos relacionados con el clima. Posteriormente, a partir de 2022, introducirá mejoras progresivas en esos indicadores, también en línea con el avance de las políticas e iniciativas de la UE en materia de divulgación y presentación de información sobre sostenibilidad ambiental.

<sup>103</sup> A partir de 2022, el BCE someterá el balance del Eurosistema a pruebas de resistencia climática para evaluar la exposición del Eurosistema a los riesgos relacionados con el cambio climático. Para ello utilizará la metodología de la prueba de resistencia climática del conjunto de la economía desarrollada por el BCE. Asimismo, el BCE evaluará si las agencias de calificación crediticia admitidas en el sistema de evaluación del crédito del Eurosistema han divulgado la información necesaria para entender cómo incorporan los riesgos climáticos en sus calificaciones crediticias. El BCE también considerará desarrollar criterios mínimos

---

de activos de garantía y compras de activos del sector empresarial<sup>104</sup>. Asimismo, el objetivo del BCE se centra en la implementación de un plan de actuación en paralelo al avance de las políticas e iniciativas de la UE en materia de divulgación y presentación de información sobre sostenibilidad ambiental.

Es por ello que, a la vista del citado plan, en la evaluación del riesgo del crédito los sistemas internos de evaluación del crédito (ICAS, por sus siglas en inglés) han de tener en cuenta todos los factores de riesgo relevantes, entre ellos el cambio climático, para asegurar que los activos aportados como garantía en las operaciones de política monetaria siguen siendo adecuados. El cambio climático y la transición a una economía más verde afectan al objetivo principal del BCE de mantener la estabilidad de precios, debido al impacto que tienen sobre la economía y sobre el perfil de riesgo y el valor de los activos en el balance del Eurosistema<sup>105</sup>.

---

para la incorporación de los riesgos climáticos en sus calificaciones internas

<sup>104</sup> El BCE introducirá requisitos de divulgación de información sobre los activos del sector privado como nuevo criterio de admisión o como base para un tratamiento diferenciado a efectos de su presentación como activos de garantía y de las compras de activos. Tales requisitos tendrán en cuenta las políticas e iniciativas de la UE en materia de divulgación y presentación de información sobre sostenibilidad ambiental y promoverán prácticas de divulgación de información más coherentes en el mercado, manteniendo al mismo tiempo la proporcionalidad mediante la adaptación de los requisitos a las pequeñas y medianas empresas. El BCE ha anunciado un plan detallado en 2022. El BCE ya ha comenzado a tener en cuenta riesgos climáticos relevantes en los procedimientos de diligencia debida de sus compras de activos del sector empresarial para sus carteras de política monetaria. De cara al futuro, el BCE adaptará el marco de asignación de compras de bonos corporativos incorporando criterios climáticos, con arreglo a su mandato. Estos incluirán el alineamiento de los emisores con, como mínimo, la legislación de la UE que implemente el Acuerdo de París a través de métricas relacionadas con el cambio climático o su compromiso con tales objetivos. Asimismo, en el primer trimestre de 2023, el BCE ha comenzado a divulgar información sobre el clima en relación con el programa de compras de bonos corporativos (CSPP) (que complementará la información sobre las carteras no relacionadas con la política monetaria).

<sup>105</sup> LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M. “Los bancos centrales y el cambio climático”, *Revista eXtoikos*, núm. 22, 2019.

Nos enfrentamos, por tanto, a una evaluación del riesgo de crédito, donde deberán tenerse en cuenta tanto los riesgos físicos como los de transición, pues ambos, pueden afectar al crecimiento, al desempeño financiero, a la posición de mercado y al modelo de negocio de una empresa y, por tanto, a su solvencia. El Eurosistema, en línea con lo anterior, ha elaborado criterios mínimos comunes para incorporar los riesgos climáticos en las calificaciones de los ICAS, que han sido acordados por el BCE y comenzarán a aplicarse a finales del año 2024.

En el sistema de activos de garantía del Eurosistema, los ICAS desarrollados por siete bancos centrales nacionales de la zona del euro son una fuente importante para la evaluación del riesgo de crédito en activos de garantía no negociables (préstamos y créditos)<sup>106</sup>. Las evaluaciones crediticias de los ICAS relativas a los riesgos climáticos se centrarán, principalmente, en las empresas más afectadas y en las que plantean el mayor riesgo para el Eurosistema por su tamaño, por lo que el análisis de estas será más exhaustivo<sup>107</sup>.

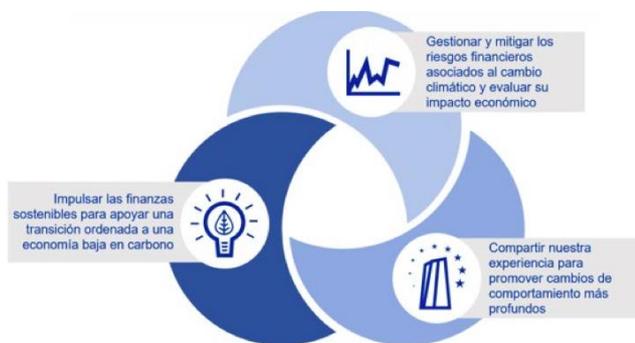
---

<sup>106</sup> BINGMER, A. et al., “Overview of central banks’ in-house credit assessment systems in the euro area”, *ECB Occasional Paper Series*, n.º 284, Frankfurt, octubre de 2021. A finales de 2021, los ICAS calificaban el 34 % del valor de los activos de garantía no negociables tras los recortes de valoración. En el proceso de calificación se utiliza un modelo estadístico que suele incluir ratios financieras, al que le sigue un análisis de expertos que abarca información cualitativa y datos cuantitativos adicionales. La evaluación que realizan los expertos consiste en un examen de las fortalezas y debilidades de la empresa, los vínculos entre la matriz y las filiales, una evaluación de la gestión y un análisis del entorno sectorial y económico. Los ICAS ya han empezado a reconocer el cambio climático como factor de riesgo en sus análisis. Para más información sobre esta cuestión puede consultarse el interesante trabajo de KÖRDING, J. y RESCH, F., “Criterios mínimos comunes para incorporar los riesgos climáticos en los sistemas internos de evaluación del crédito del Eurosistema”, *BCE – Boletín Económico*, núm. 6/2022, pp. 83 y ss.

<sup>107</sup> Como apuntan KÖRDING, J. y RESCH, F., la aplicación del principio de proporcionalidad está en consonancia con la mayor disponibilidad de datos que se espera con arreglo a la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD, por sus siglas en inglés). Por tanto, se analizarán los riesgos climáticos que afectan a la solvencia de las sociedades no financieras siguiendo el siguiente orden de prioridad: grandes empresas de sectores muy contaminantes; PYMES de sectores muy contaminantes para las que se dispone de datos a nivel de empresa; otras grandes

En una de sus últimas comunicaciones, el BCE fijó tres objetivos fundamentales en su trabajo sobre el cambio climático, a saber; (i) gestionar y mitigar los riesgos financieros asociados al cambio climático y evaluar su impacto económico; (ii) impulsar las finanzas sostenibles para apoyar una transición ordenada a una economía baja en carbono, y (iii) compartir la experiencia adquirida por el BCE para promover cambios de comportamiento más profundos (gráfico 1).

Gráfico 1: Objetivos estratégicos del BCE.



Fuente: BCE<sup>108</sup>.

A nivel nacional, los bancos centrales europeos de los Estados miembros vienen incorporando cuestiones climáticas y medioambientales en sus propias acciones, en los ámbitos de la gestión de activos, supervisión y estabilidad financiera. Un detalle de todo ello puede verse en la tabla 1.

Tabla 1: Actuaciones de los Bancos Centrales de Europa.

Área	Autoridad	
Política monetaria	Banco Central Europeo (análisis dentro de la revisión estratégica)	
Incorporación de criterios de SRI o ESG en la gestión de carteras propias	Banco de España	
	Banco de Italia	
	Banco de Francia	
	Banco de Irlanda	
	Banco Nacional de Hungría	
	Banco de Suecia	
	Banco de Noruega	
Análisis de exposiciones del sistema financiero	Banco de Finlandia	
	Autoridad de Supervisión Financiera sueca (2016)	
	Banco de los Países Bajos (2017)	
	Banco de Inglaterra (2018)	
	Banco Central Europeo (2019)	
	Banco de Francia y Autoridad de Supervisión Prudencial y de Resolución francesa (2017 y 2019)	
	Banco de España (2019)	
Prácticas supervisoras	Banco Nacional de Bélgica (2020)	
	Pruebas de resistencia	Banco de los Países Bajos (2018)
		Banco Central Europeo y Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020 - piloto)
	Banco Nacional de Dinamarca (2020)	
	Autoridad Bancaria Europea (2021 - ejercicio piloto)	
	Banco de Francia y ACPR (2021)	
	Banco Central Europeo (2021)	
Banco de España (2021)		
Banco de Inglaterra (2022)		
Expectativas supervisoras	Autoridad de Regulación Prudencial británica (2019)	
	Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana (2020)	
	Banco de los Países Bajos (2020)	
	Banco Central Europeo (2020)	
	Banco de España (2020)	
Banco de Portugal (2021)		

Fuente: GONZÁLEZ MARTÍNEZ<sup>109</sup>.

En concreto, ciertos bancos centrales han analizado las exposiciones del sistema bancario tanto a sectores afectados por la transición a una economía de bajo carbono como a eventos climatológicos con origen en el cambio climático. Baste por señalar a estos efectos el caso de los bancos centrales de Suecia, Países Bajos, Francia, España y Bélgica, así como el propio BCE<sup>110</sup>.

Nos encontramos, ante la antesala a la realización generalizada de las pruebas de resistencia a riesgos climáticos que, como hemos mencionado en apartados precedentes, se vienen desarrollando en los últimos dos años<sup>111</sup>. Un ejemplo de ello lo constituye el

empresas; otras PYMES para las que se dispone de datos a nivel de empresa. En el caso de las demás empresas, se recomienda encarecidamente a los ICAS que lleven a cabo una evaluación a nivel sectorial/regional.

<sup>108</sup> BANCO CENTRAL EUROPEO. Agenda climática del BCE, 4 de julio de 2022. Disponible en: [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.p.r220704\\_annex-cb39c2dcbb.es.pdf](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.p.r220704_annex-cb39c2dcbb.es.pdf)

<sup>109</sup> GONZÁLEZ MARTÍNEZ, C.I., “El papel de los bancos centrales...”, op. cit., p. 9.

<sup>110</sup> GONZÁLEZ, C. I., y NÚÑEZ, S., “Markets, financial institutions and central banks in the face of climate change: challenges and opportunities”, *Documentos Ocasionales*, Banco de España, núm. 2126/2021. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/21/Fil/es/do2126e.pdf>

<sup>111</sup> En este mismo sentido lo recoge GONZÁLEZ MARTÍNEZ, C.I., “El papel de los bancos centrales...”, op. cit., p. 10.

Banco Central de los Países Bajos que en 2018 llevó a cabo este tipo de ejercicios, para los riesgos de transición y en un plazo temporal de cinco años<sup>112</sup>. Téngase en cuenta, que la actuación de los Bancos Centrales, debe encajar con los mandatos otorgados por en cuanto al cumplimiento de concretos objetivos como son el control del crecimiento de los precios y la estabilidad financiera.

Otra de las iniciativas llevadas a cabo por los supervisores nacionales en el ámbito internacional ha sido la creación del *Network for Greening the Financial System* (NGFS, por sus siglas en inglés), asociación de los bancos centrales y supervisores para trabajar en materia de cambio climático<sup>113</sup>. La estabilidad financiera global ante el impacto que pueda tener el cambio climático y sus consecuencias se encuentra entre sus objetivos, integrando los factores de sostenibilidad en el seguimiento de las entidades financieras (hablamos de un seguimiento microprudencial), y fomentando la identificación y gestión de dichos riesgos<sup>114</sup>.

<sup>112</sup> ALONSO, A., y GONZÁLEZ, C. I., “Los productos financieros sostenibles...”, op. cit.

<sup>113</sup> La creación de la *Network for Greening the Financial System* (NGFS) en diciembre de 2017, es muestra de que los bancos centrales y supervisores están incorporando el análisis de las implicaciones de los riesgos climáticos y medioambientales en sus áreas de trabajo, de cara a su función supervisora. La NGFS en 2019 elaboró unas recomendaciones voluntarias para los participantes en dicha asociación, de cara a alcanzar los objetivos del Acuerdo de París. Disponible en: <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/document/s/reporte-de-la-ngfs-una-llamada-a-la-accion-es-290719-0.pdf> De hecho, en el informe de avances de octubre de 2018, los miembros de la NGFS reconocieron que *los riesgos relacionados con el clima son una fuente de riesgo financiero. Por lo tanto, está dentro de los mandatos de los bancos centrales y de los supervisores asegurar que el sistema financiero sea resiliente a estos riesgos*. Los mandatos legales de los bancos centrales y de los supervisores financieros varían entre los miembros de la NGFS, pero típicamente incluyen la responsabilidad de mantener la estabilidad de los precios, la estabilidad financiera y la seguridad y solidez de las instituciones financieras. Aunque la responsabilidad primordial de asegurar el éxito del Acuerdo de París recae en los gobiernos, corresponde a los bancos centrales y a los supervisores dar forma y cumplir con su papel sustancial en el tratamiento de los riesgos relacionados con el clima dentro del ámbito de sus mandatos. Entender cómo los cambios estructurales afectan al sistema financiero y a la economía es fundamental para cumplir con estas responsabilidades.

<sup>114</sup> En 2019, el Banco de España incorporó los principios de inversión sostenible y responsable en su marco de

Será preciso que las entidades de crédito y financieras domiciliadas en los Estados de la Unión incorporen todas estas cuestiones y, para ello, el BCE ha elaborado un documento donde se recogen las principales áreas en las cuales espera que las entidades significativas - supervisadas directamente por el BCE- incorporen los aspectos climáticos y de medioambiente<sup>115</sup>.

La guía ha sido elaborada junto con las autoridades nacionales para proveer más transparencia sobre la comprensión de la gestión prudente de los riesgos climáticos y medioambientales en el marco actual, centrándose en cuatro áreas bien identificadas: modelo de negocio y estrategia, gobernanza y apetito por el riesgo, gestión de éste y divulgación. Como sabemos, esta guía no es vinculante para las instituciones significativas, pero se espera de ellas que incorporen o al menos inicien las actuaciones tendentes a seguir los criterios marcados en ella, habida cuenta de la exposición que estas entidades

inversión para la gestión de sus carteras no relacionadas con la política monetaria, y ha acordado una posición común con el resto de los Bancos Centrales Nacionales del Eurosistema con respecto a la aplicación de dichos principios a las carteras propias, que esté alineada con las recomendaciones de la *Network for Greening the Financial System* (de la que es miembro desde 2018), y que promueva la transparencia y comprensión de los riesgos climáticos. Con este objetivo, el Banco de España está construyendo una cartera temática para la Inversión Sostenible y Responsable (SRI por sus siglas en inglés), mediante la inversión directa en bonos verdes denominados en distintas divisas, y la participación en fondos de inversión en activos verdes (denominados en euros y en dólares norteamericanos) gestionados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés). Para más información puede consultarse la página del Banco de España, disponible en: <https://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreeelbanco/sostenibilidad-medioambiental/informacion-general/Politica-Monetaria-y-cartera-de-inversion/la-gestion-de-carteras-por-cuenta-propia.html>. También y sobre los fondos de inversión vid. DE VIVERO DE PORRAS, C., “Instrumentos financieros, fondos de inversión y derivados”, en AA. VV., *Situación, tendencias y retos del sistema financiero*, Pamplona, 2022, pp. 143-179.

<sup>115</sup> EUROPEAN CENTRAL BANKING, “Guide on climate-related and environmental risks Supervisory expectations relating to risk management and disclosure”, November 2020. Disponible en: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/sm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf>

---

significativas pueden tener ante los riesgos climáticos y ambientales.

### 3.2. Iniciativas del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

El Banco de España ha seguido trabajando todos estos años en el impacto del cambio climático y las finanzas, publicando en octubre de 2020 el documento titulado “Expectativas supervisoras del Banco de España sobre los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental”<sup>116</sup>. El citado documento supone un paso más hacia la consecución del objetivo común fijado por las iniciativas internacionales y europeas, haciéndose públicas las expectativas del Banco de España relativas a la consideración de los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental en las estrategias, los modelos de negocio, el gobierno corporativo, la gestión del riesgo y la divulgación de las entidades de crédito bajo su supervisión.

Las expectativas del Banco de España se centran en los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental, por ser los ámbitos en los que, hasta la fecha, se han producido mayores avances a escala internacional. Ahora bien, según el supervisor, los riesgos sociales y de gobernanza tienen una importancia sustantiva y han de ser considerados apropiadamente por las entidades. Es así como el regulador se centra

---

<sup>116</sup> BANCO DE ESPAÑA, “Expectativas supervisoras del Banco de España sobre los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental”, 23.10.2020. Estas expectativas se dirigen a los grupos consolidables de entidades de crédito y las entidades de crédito no integradas en uno de estos grupos consolidables, establecidas en España y consideradas menos significativas en el Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. Ello no impide que entidades a las que no están específicamente dirigidas las puedan considerar de utilidad dentro de su marco de análisis y reflexión para acometer los retos asociados a los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental. Disponible en: [https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/Supervision/Normativa\\_y\\_criterios/Recomendaciones\\_BdE/Expectativas\\_supervisoras\\_sobre\\_riesgo\\_medioambiental\\_27\\_102020.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/Supervision/Normativa_y_criterios/Recomendaciones_BdE/Expectativas_supervisoras_sobre_riesgo_medioambiental_27_102020.pdf)

en la gestión de los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental, si bien en este proceso de transición se abren nuevas oportunidades para las entidades.

Es importante fijar una adecuada gestión de riesgos, identificando las oportunidades que contribuyan al avance de dicho proceso de transición energética. En este contexto, el documento publicado por el Banco de España pretende ser dinámico y adaptable de cara el futuro, precisamente condicionado a la incipiente inclusión de los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental en el marco normativo y supervisor. De la misma forma, estamos a la espera de posteriores desarrollos normativos sobre la materia y del avance que realicen las propias entidades para la mejora de su gestión, lo que determinará que se vayan ajustando las expectativas del regulador en la medida de lo necesario.

Con las expectativas del Banco de España, el regulador pretende hacer explícitas sus consideraciones en cuanto a cómo deben las entidades progresar en esta materia y tener en cuenta los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental, en su análisis, modelo de negocio, estrategia, gobernanza, gestión del riesgo y en la divulgación de la información a terceros. Consciente del diferente grado de desarrollo en la incorporación de los riesgos climáticos y medioambientales por parte de las entidades, así como de los retos metodológicos y de información existentes, las expectativas son de carácter voluntario y no vinculante, no estando sujetas al principio de “cumplir o explicar”.

Con estas expectativas, el Banco de España pretende orientar y alentar a las entidades a reflexionar sobre el camino que se ha de recorrer de manera progresiva. No obstante, el regulador considera que a pesar de lo novedoso la materia, las entidades han tenido tiempo para poner en práctica los conocimientos adquiridos sobre estos riesgos, habida cuenta de la existencia de proyectos internacionales sobre la materia, la pertenencia al acuerdo sectorial firmado en la COP25, así

---

como a través del análisis de su propio negocio.

A pesar de que no se espera que la implementación se haga desde un primer momento, sí que se pretende que las expectativas recogidas en el documento comiencen a verse progresivamente implementadas transcurridos dieciocho meses desde su publicación, de modo que, sobre esta base —y en el ámbito del diálogo supervisor—, se puedan valorar los avances realizados por las entidades, las dificultades encontradas y las áreas de mejora.

En todo caso, será responsabilidad de las entidades diseñar una estrategia de gestión que permita una consideración más eficaz y prudente de los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medioambiental.

Dentro del ámbito de los supervisores de mercados de capitales, a nivel nacional, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en los últimos años ha llevado a cabo varios trabajos que favorezcan el desarrollo de las mejores prácticas en materia de responsabilidad social empresarial y gobierno corporativo y las evaluaciones de riesgos de sostenibilidad a más largo plazo. En este sentido, la CNMV ha destacado en su Plan de Actividades 2020 la función que debe cumplir como entidad supervisora, de velar y contribuir decisivamente a que los inversores puedan acceder a una información de calidad sobre los aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza, todo ello dentro del contexto del nuevo marco normativo europeo<sup>117</sup>, a lo que ha dado continuidad en Planes posteriores.

#### 4. A modo de conclusión

La incorporación de un régimen sostenible en las finanzas parte inicialmente de un concepto reducido y ligado a la integración de los factores en la inversión institucional, asociado a lo que hoy conocemos como

inversión socialmente responsable, para llegar a un concepto mucho más amplio y de desarrollo de líneas de Inversión Responsable basadas en la consideración de aspectos ambientales, sociales y de gobernanza en la gestión de las carteras de inversión.

Hablar de finanzas sostenibles resulta pues clave para intentar generar una financiación privada focalizada en objetivos climáticos de sostenibilidad medioambiental. Pero también supone la necesidad de integrar en las empresas, gobiernos corporativos con proyección de inversión y gestión marcados por el largo plazo y por los criterios ASG conectados con la RSE.

La sostenibilidad en el ámbito financiero es actualmente pujante y en los próximos cinco años, irá calando una mayor conciencia universal sobre las iniciativas reguladoras, con vistas a modificar el modelo de desarrollo económico ante las urgencias del planeta.

En este punto es esencial una visión multilateral y una reorientación de los objetivos en el sector financiero con la conveniente regulación en el establecimiento de unos estándares claros y precisos. Es aquí donde las finanzas juegan un papel relevante y su valor es altamente relevante en la pretendida transformación sostenible.

Pese a disponer de pocos estándares en la actualidad, cada vez cobra mayor importancia la realización de un adecuado análisis y gestión de los riesgos climáticos, como así lo están exigiendo nuestros reguladores y supervisores financieros.

---

<sup>117</sup> RODRÍGUEZ ARIAS, T., “Los reguladores y supervisores. Punto de vista del supervisor del mercado de valores”, *IEAF – FEF*, 2020. Disponible en: [https://www.ieaf.es/images/FEF-FORO/articulos/8\\_Punto\\_de\\_vista\\_del\\_supervisor\\_mercado\\_de\\_valores.pdf](https://www.ieaf.es/images/FEF-FORO/articulos/8_Punto_de_vista_del_supervisor_mercado_de_valores.pdf)

## Referencias bibliográficas

- ABAD GONZÁLEZ, J.I., y GUTIÉRREZ LÓPEZ, C., “Evaluación de la solvencia bancaria un modelo basado en las pruebas de resistencia de la banca”, *Estudios de economía aplicada*, núm. 2, 2014.
- ALONSO, A., y GONZÁLEZ, C. I., “Los productos financieros sostenibles desde el punto de vista de los supervisores y los reguladores: sector bancario”, en AA. VV. Dirs. J.M. López Jiménez y A. Zamarriego Muñoz), *La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2021.
- BATALLER, J., “Desmontando tópicos sobre la Responsabilidad Social Empresarial”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 323/2022, (BIB 2022/586).
- BERGES, A., y MORALES, J., “La banca ante los primeros test de estrés de riesgo climático del Banco Central Europeo”, *Cuadernos de Información Económica*, N.º 284 (septiembre-octubre 2021). Disponible en: <https://www.funcas.es/articulos/la-banca-ante-los-primeros-test-de-estres-de-riesgo-climatico-del-banco-central-europeo/>
- BERTRAM, G., “William Nordhaus’s Climate Club Proposal: thinking global about climate change economics”, *Policy Quarterly*, vol. 12, núm. 2, 2016.
- BINGMER, A. et al., “Overview of central banks’ in-house credit assessment systems in the euro area”, *ECB Occasional Paper Series*, n.º 284, Frankfurt, octubre de 2021.
- CARRETERO GARCÍA, A., “Economía circular versus economía lineal. propuestas normativas en España y Francia relativas al uso de envases y a la información dirigida al consumidor sobre cualidades ambientales de los productos”, *Revista CESCO*, núm. 42/2022.
- DELGADO, M., Foro “Descarbonizar la economía”, *El Confidencial*, discurso de apertura, 31 de octubre, 2019. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Subgobernador/Ar/Fic/delgado311019.pdf>
- DE VIVERO DE PORRAS, C., “Instrumentos financieros, fondos de inversión y derivados”, en AA. VV. (Dir. Edufinet), *Situación, tendencias y retos del sistema financiero*, Pamplona, 2022.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M., y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., “El nuevo paradigma de las finanzas sostenibles: consideraciones generales”, en AA. VV. (Dir. J.M. López Jiménez y A. Zamarriego Muñoz), *La sostenibilidad y el nuevo marco institucional y regulatorio de las finanzas sostenibles*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2021.
- ENCISO ALONSO MUÑUMER, M.Tª. “Transparencia y sostenibilidad: nuevos retos de la información no financiera”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, N.º 27, 2020.
- ESTEBAN RÍOS, J., “Entidades de crédito y medio ambiente introducción y fomento de criterios de sostenibilidad ambiental en el sector financiero”, *Revista Aragonesa de Administración Pública*, núm. 19, 2018 (Ejemplar dedicado a: Mecanismos económicos y de mercado para la protección ambiental).
- GARCÍA MANDALONIZ, M. “Hacia un gobierno corporativo sostenible con implicación efectiva y sostenible con implicación efectiva y sostenible de los accionistas para la mejora del rendimiento financiero y no financiero a largo plazo y con divulgación de la información no financiera”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 54, 2018, (BIB 2018/14055).
- GÓMEZ PATIÑO, D.P., “El pacto global de las Naciones Unidas: sobre la responsabilidad social, la anticorrupción y la seguridad”, *Revista Prolegómenos. Derechos y Valores de la Facultad de Derecho*, Vol. 14, núm. 28, 2011.
- GONZÁLEZ MARTÍNEZ, C.I.:
- “El papel de los bancos centrales en la lucha contra el cambio climático y en el desarrollo de las finanzas sostenibles”, *Boletín Económico* núm. 3/2021.
  - “Sostenibilidad financiera e integración de factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza. De lo intangible a lo tangible” en AA. VV. (Dir. Edufinet), *Situación, tendencias y retos del sistema financiero*, Pamplona, 2022.
- GONZÁLEZ, C. I., y NÚÑEZ, S., “Markets, financial institutions and central banks in the face of climate change: challenges and opportunities”, *Documentos Ocasiones*, Banco de España, núm. 2126/2021. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/21/Files/do2126e.pdf>

---

KÖRDING, J., y RESCH, F., “Criterios mínimos comunes para incorporar los riesgos climáticos en los sistemas internos de evaluación del crédito del Eurosistema”, *BCE – Boletín Económico*, núm. 6/2022.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M.:

- “Los bancos centrales y el cambio climático”, *Revista eXtoikos*, núm. 22, 2019.
- “La primera prueba de resistencia climática del Banco Central Europeo”, *Todo son Finanzas*, 2021. Disponible en: <https://todosonfinanzas.com/la-primera-prueba-de-resistencia-climatica-del-banco-central-europeo/>
- “La Ley de Cambio Climático y Transición Energética y el sistema financiero”, *Diario La Ley*, Nº 9864, 2021.

MALAGUITI, M.C., y SALVATI G.S., *La responsabilità sociale d'impresa. Percorsi interpretativi tra casi e material di diritto internazionale, dell Unione europea italiano*, Milán, 2017.

MURILLO GILI, R.: “¿Cómo actuar ante el cambio climático? Acciones y políticas para mitigarlo”, *Caixabank Research*, Informe Mensual, núm. 439/2019, p. 34. Disponible en: [https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2019/11/\\_im11\\_cast.pdf](https://www.caixabankresearch.com/sites/default/files/content/file/2019/11/_im11_cast.pdf)

PEINADO GRACIA, J.I., “La sostenibilidad y el deber de diligencia de los administradores. Una primera reflexión sobre la sostenibilidad de la sociedad mercantil y la responsabilidad por falta de diligencia de los administradores”, *Revista Derecho Mercantil*, 311/2019, (BIB 2019\691).

RODRÍGUEZ ARIAS, T., “Los reguladores y supervisores. Punto de vista del supervisor del mercado de valores”, *IEAF – FEF*, 2020. Disponible en: [https://www.ieaf.es/images/FEF-FORO/articulos/8\\_Punto\\_de\\_vista\\_del\\_supervisor\\_mercado\\_de\\_valores.pdf](https://www.ieaf.es/images/FEF-FORO/articulos/8_Punto_de_vista_del_supervisor_mercado_de_valores.pdf)

ROLDÁN ALEGRE, J. M.<sup>a</sup>, “Los bancos, pieza esencial en la Agenda 2030”, Conferencia para el XV Encuentro del Sector Bancario. IESE 2019, p. 3. Disponible en: <https://s2.aebanca.es/wp-content/uploads/2019/12/conferencia-jmr.-xv-encuentro-del-sector-bancario-iese-2019-1.pdf>

SEQUEIRA MARTÍN, A., “El desarrollo de la responsabilidad social corporativa versus sostenibilidad, y su relación con el gobierno corporativo en las directivas comunitarias y en el derecho español de sociedades cotizadas”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 61, 2021 (BIB 2021/1421).

---

# Realidad económica y gestión legislativa de la crisis financiera de pequeñas y medianas empresas

Enrique Sanjuán y Muñoz

---

**Resumen:** El propósito esencial de este trabajo es comparar la regulación existente para la solución de crisis financieras de las empresas situadas en un determinado rango y que, considerándose medianas, han sido incluidas por el legislador dentro del grupo regulatorio de las grandes empresas. El presente trabajo se centra en comparar la regulación de pre-insolvencia e insolvencia para unas y otras empresas con el fin de poder concluir si el grupo en el que han sido incluidas las clasificadas como medianas empresas es el mejor de entre aquellos en que podían haber sido incluidas desde el punto de vista de la insolvencia.

**Palabras clave:** Preconcurso; Insolvencia; PYMES; Crisis financiera de la empresa.

**Códigos JEL:** D21; D22; D61; G33.

---

*Markets were no longer simply places to trade goods but where contractual claims could be settled and enforced.*

J. Edwards & S. Ogilivie (2012)

## 1. La política europea de protección de la PYME y su traslado a la gestión de la crisis empresarial en España

El legislador español de insolvencia<sup>1</sup> ha decidido establecer una regulación que distingue, inicialmente, tres grupos de empresas de cara a afrontar las situaciones de crisis empresariales. Parte para ello (aunque no literalmente) de la clasificación que de las mismas se realiza en la Directiva 2013/34/UE<sup>2</sup>,

que distingue entre pequeñas, medianas y grandes, considerando en esa distinción una referencia al total de su balance, su volumen neto de negocio y su número medio de empleados durante el ejercicio contable.

Para entender la clasificación de dicha Directiva de 2013 (que en realidad tiene por objeto normas financieras), debemos resaltar que en la misma se busca tener criterios objetivos de clasificación, que en principio se recogen a los efectos de no sobrecargar a unos y otros tipos de empresas con más obligación que la estrictamente necesaria en relación con los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines.

En la Recomendación de 6 de mayo de 2003<sup>3</sup> ya se hacía referencia a dicha tipología partiendo de tres consideraciones: (1) En general, la categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (PYME) está constituida por todas aquellas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros. Además de estas

---

<sup>1</sup> Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia).

<sup>2</sup> Directiva 2013/34 UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del

---

Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo.

<sup>3</sup> Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (notificada con el número C(2003) 1422).

---

tendremos las grandes empresas. (2) En esa misma categoría de PYME nos encontramos también a una pequeña empresa que ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros. Y (3) también ahí se define a la microempresa como una empresa que ocupa a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros.

La Directiva (UE) 2019/1023<sup>4</sup> (también conocida como la Directiva de Reestructuración e Insolvencia —DIR—) señala en su considerando 18 que, a la hora de definir las pequeñas y medianas empresas (también denominadas en este trabajo como PYMES), los Estados miembros “podrían” (este es el verbo utilizado) prestar la debida consideración a dichas Directiva y Recomendación, puesto que —afirma— *las microempresas y las pequeñas y medianas empresas no disponen, por lo general, de los recursos necesarios para evaluar los riesgos relacionados con las actividades transfronterizas*. Se trata entonces de facilitar, con esta última, la solución a las crisis y para recuperar la solvencia.

La cuestión tiene importancia, porque de la clasificación que tengamos de esas empresas dependerá no solo la carga a que se les someta, sino también las ayudas a las que podrán acogerse, incluidas las facilidades que de la Directiva de Reestructuración e Insolvencia se puedan derivar.

Estas definiciones son importantes a la hora de evaluar qué empresas pueden beneficiarse de los programas de financiación de la Unión Europea (UE) destinados a promover las PYME, así como en relación con determinadas políticas, como las normas de competencia específicas que le son aplicables.

---

<sup>4</sup> Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia).

La política de la Comisión Europea en relación con las PYME se concentra principalmente en cinco áreas prioritarias, que abarcan: (1) el fomento del espíritu empresarial y la política de defensa de la competencia; (2) el acceso a los mercados; (3) la reducción de las cargas burocráticas; (4) la mejora del potencial crecimiento de este tipo de empresas y (5) el dialogo entre las partes interesadas. Las políticas aplicables en dichos ámbitos son diferentes a las de otros grupos como los formados por las grandes empresas, las cotizadas, las globalizadas, etc.

Como hemos anunciado, el legislador español recoge en la reforma de insolvencia de 2022 operada por la Ley 16/2022 una clasificación que no sigue esas pautas europeas referidas. Y ello le permitirá establecer tres regulaciones diferentes, algunas más profundamente desarrolladas que otras.

Así, cuando hablamos de microempresas se aplica un régimen previsto en el Libro III del Texto Refundido de la Ley Concursal<sup>5</sup>, donde se desarrolla la posibilidad de un procedimiento especial para continuar la actividad de la empresa o para liquidarla según el caso (a través de sistema telemáticos exclusivamente), que es un expediente mixto entre la posibilidad de un acuerdo de reestructuración fuera y dentro de un procedimiento de insolvencia.

Si no se trata de una microempresa, definida en el artículo 685 del Texto Refundido de la Ley Concursal (empresas de menos de 10 millones de euros de negocio y menos de 10 trabajadores), se aplica el Libro II de la norma concursal, que es el régimen general para todas las demás, y que solo establece pequeñas modificaciones en la negociación para empresas de hasta 49 trabajadores y con facturación no superior a 50 millones de euros.

Esas pequeñas variaciones, que veremos más en profundidad posteriormente, parecen justificarse en virtud de considerar que nos encontramos ante una PYME, que debe obedecer a los criterios que la Directiva de

---

<sup>5</sup> Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.

---

Reestructuración e Insolvencia ofrece para la necesaria adaptación, algo que no se ha tomado en consideración para las empresas de tamaño medio.

Por tanto, podemos decir que hay, en nuestra normativa de insolvencia, tres grupos de empresas, con tres regulaciones diferentes, que recogemos a continuación de forma visual y gráfica:

[Cuadro 1]

El objetivo del presente trabajo es analizar si las herramientas que se han puesto a disposición de las empresas y empresarios en la normativa de insolvencia que adapta la Directiva de Reestructuración e Insolvencia en nuestro país, en relación con la clasificación de empresas, suponen un funcionamiento más eficiente (y tienen una suficiente justificación para ello) que aquel que pudiera derivarse de haber seguido una clasificación similar a la prevista en el ámbito europeo; o, por el contrario, si esa distinción y clasificación puede perjudicar (sobre la base de los principios perseguidos por dicha Directiva) al grupo de empresas que no se ha comprendido bajo un régimen particular como el régimen previsto para microempresas en el Libro III de la norma concursal (es decir, aquellas que superan los 50 empleados y no alcanza los 250, su volumen de negocios no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no es superior a los 43 millones de euros).

Para ello, en el epígrafe segundo tratamos el régimen realizado en el ámbito europeo a los efectos de justificar la protección y particularización legislativa. En el epígrafe tercero, se lleva a cabo este análisis desde la perspectiva de la diferenciación en el ámbito de la reforma de la Ley 16/2022 y el régimen preconcursal y concursal que se ha diferenciado para unas empresas y otras. En el siguiente, hacemos una recopilación de elementos diferenciadores que explicamos a continuación en otro epígrafe. Y, finalmente, concluimos la insuficiencia del sistema en función de todo este análisis.

## **2. Justificación europea de las políticas de protección y particularización de las pequeñas y medianas empresas. La justificación de la diferenciación mediante los datos**

Conforme a Eurostat<sup>6</sup>, en 2019 la economía empresarial de la UE estaba formada por 25,9 millones de empresas activas con más de 133 millones de personas empleadas. La mayor población de empresas activas se registró en Francia (4,3 millones), seguida de Italia (3,8 millones), España (3,1 millones) y Alemania (2,7 millones). El sector de los servicios fue el dominante en todos los países. Se crearon unos 3,5 millones de puestos de trabajo a partir de casi 2,6 millones de empresas recién nacidas. El número de empresas recién nacidas en 2019 aumentó en más de 140.000 empresas en comparación con 2018. La tasa de supervivencia a un año de las empresas creadas en 2018 fue de alrededor del 82 %. Los mayores porcentajes de empresas de alto crecimiento en 2019 se registraron en España, Finlandia y Malta. Por todo ello, véase la figura 1.

[Figura 1]

Nos dijo no hace mucho una Comunicación de la Comisión Europea<sup>7</sup> que en 2020 teníamos algo menos de veinticinco millones de PYMES en Europa y que las mismas son la columna vertebral de la economía de la UE. Dichas empresas emplean a alrededor de cien millones de personas, representan más de la mitad del PIB de Europa y desempeñan un papel clave, al aportar valor añadido a todos los sectores de la economía. Por tanto, el porcentaje de pequeñas y medianas empresas respecto del total es muy alto y su mayor protección es proporcional al peso en nuestra economía.

La distribución, considerando la clasificación europea de pequeñas y medianas

---

<sup>6</sup> “Business demography statistics. Data from May 2022”.

<sup>7</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Una estrategia para las PYMES en pro de una Europa sostenible y digital. COM/2020/103 final.

---

empresas, conforme a la citada base de datos, la podemos ver conforme al cuadro 2.

[Cuadro 2]

Considerando, por lo tanto, el anterior cuadro, a la vista únicamente de los países de la UE, resultaría que España ocupa el tercer puesto en cuanto al número de empresas que, siendo PYMES, se encuentran en ese ranking de 49 a 250 que en la normativa de insolvencia se tratan de igual forma que en los supuestos de empresas grandes (gráfico 1).

[Gráfico 1]

Desde ahí entonces resultaría que nuestra tercera posición en este tipo de empresas vendría distribuida, en comparación con el resto, de forma muy similar a Alemania, Francia o Italia.

Añadiremos a todo ello dos elementos: por un lado, el número de empleados, y, por otro, el peso en el PIB. Con ello pretendemos ver si este grupo de empresas tienen características que las puedan asemejar o no a unos u otros grupos más que a otros.

Si tomamos en consideración la distribución por número de empleados el resultado en nuestro país se aprecia en la cuadro 3.

[Cuadro 3]

Por lo tanto, lo que vemos es que es un grupo diferente a todos los demás. Si tomamos una regulación particularizada para uno de esos grupos deberíamos tomarla también para este, considerando el número de empleados.

Añadimos para este análisis, como hemos dicho, otro elemento de valoración. Si ponderamos el número de empresas en relación con el peso en la economía de cada país (PIB) y con el número de empleados, el resultado gráfico es el de las figuras 2 y 3, respectivamente.

[Figura 2]

[Figura 3]

Conclusión de todo ello es que el conjunto de empresas de mediano tamaño, entre las que se encuentran aquellas que llegan hasta 249 trabajadores, y eliminadas las microempresas, supone un porcentaje muy importante sobre el Valor Agregado Bruto (VAB, o GVA, en inglés)<sup>8</sup> pues alcanzan en España el 16,1% del valor final de la producción (“output”) una vez reducido de este el valor de lo que hemos utilizado para producir (“inputs”).

De esta forma se convierten en el tercer conjunto en orden de importancia después de las grandes y pequeñas empresas. En definitiva, las medianas empresas tienen un peso importante y no despreciable pero casi 2,5 veces inferior a cada uno de los grupos restantes. Si lo miramos en términos de empleados su situación es igualmente el menos importante.

Por tanto, su peso en la economía justificaría en principio un trato diferenciado respecto del grupo mayoritario, que es el de microempresas, en comparativa laboral; y podría incluirse en el grupo de las grandes empresas a los efectos de considerar su escaso peso en relación con estas últimas, pero difícilmente se adecua, al recogerlas en esa regulación, al régimen de menores cargas que se pretende para todo el desarrollo de su actividad, fundamentalmente en el ámbito financiero, en la UE para las pequeñas y medianas empresas.

Es por ello por lo que quizás la mejor opción hubiera sido la de asimilarlas al régimen de las pequeñas empresas o establecer un régimen particular para el conjunto de las medianas. La importancia de las grandes empresas justificaría un trato similar, aunque también diferente para las medianas.

No obstante, el hecho de la similitud en peso en términos de VAB de las pequeñas y grandes empresas en la economía no justifica que, si existen dos grupos, el de medio tamaño

---

<sup>8</sup> El valor agregado o añadido bruto puede ser definido como una medida del valor de bienes y servicios producidos en un área o sector de una economía. En el balance de la cuenta de producción nacional, el VAB es la producción menos el consumo intermedio.  $PIB = VAB - \text{impuestos indirectos netos}$ .

---

(objeto de este trabajo) se acerque más a un grupo que a otro. Es decir, no está justificado que se asimilen más a las grandes empresas que a las pequeñas empresas, o al revés, salvo que tomemos en consideración otros elementos extraños a los que hemos tomado nosotros, como, simplemente, entender que son tan complejas como las grandes empresas, algo que realmente puede ser seriamente discutido.

Conclusión de todo ello es que no existe una razón que justifique debidamente la unificación del régimen normativo de la insolvencia de las grandes empresas junto a aquellas que son de medio tamaño y que vienen a considerarse dentro del grupo de las pequeñas y medianas empresas a efectos de su protección y regulación.

### **3. Elementos diferenciadores de la regulación de la insolvencia y su adecuación al modelo elegido**

Nos toca por lo tanto resaltar los elementos que diferencian la regulación de unos y otros grupos de empresas a la hora de afrontar la insolvencia tal y como lo ha hecho el legislador español. Se trata de considerar un cuadro en donde se recojan las principales características de dicha regulación en relación con cada uno de los grupos, asignando un valor de 0 cuando es negativa y 1 cuando es positiva esa diferenciación. La comparativa es entre las microempresas y las grandes empresas como grupos de regulación.

A la hora de elegir los elementos (“inputs”) a considerar debemos eliminar aquellos que son comunes, es decir, aquellos que no ofrecen ni mayor ni menor valor a unos y otros, aunque resaltaremos algunos que no pueden dejarse de tomar en consideración precisamente para destacar que se han valorado. Es el caso, por ejemplo, de la posibilidad de negociar previa al concurso, que se daría en los tres supuestos, supone un elemento a valorar positivo y no ofrece mayor valor a un régimen que a otro, si solo tomamos eso en consideración y no el sistema concreto que se puede utilizar.

La explicación de cada uno dependerá, en algún momento, de la perspectiva desde la que

se traten. Así, lo que para el acreedor puede ser bueno (el hecho de que se obligue a continuar la negociación al deudor según lo previsto en el artículo 612 del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal<sup>9</sup>, denominada suspensión de la solicitud de concurso voluntario) podría no serlo para el deudor o viceversa (el artículo 612 no se aplicará en los supuestos de pequeñas empresas (10-49 empleados) o microempresas (0-9)).

En estos casos hemos elegido la perspectiva del acreedor (obligación de continuar) o la del deudor (prioridad relativa) dependiendo de la mayor facilidad que una u otra puedan dar para concluir un posible acuerdo; es decir, en función de que ello sirva o no al acuerdo se valorará positiva o negativamente.

A veces nos encontramos con un problema a la hora de valorar la situación, pues si atendemos a la normativa preconcursal el sistema puede ponderar de forma distinta al supuesto concursal. Es, por ejemplo, lo que ocurre cuando hablamos de la posible desposesión del deudor por el uso de estas herramientas: en el caso de empresas del Libro primero (ordinarias) del Texto Refundido de la Ley Concursal la desposesión es la regla general en el concurso y no en la situación preconcursal.

En el caso de las microempresas, la no desposesión es la regla general tanto para el “Plan de Continuación” como para el “Plan de

---

<sup>9</sup> Artículo 612: “1. Mientras estén en vigor los efectos de la comunicación, la solicitud de concurso presentada por el deudor podrá ser suspendida por el juez a instancia del experto en la reestructuración, si hubiera sido nombrado, o de los acreedores que, en el momento de la solicitud, representen más del cincuenta por ciento del pasivo que pudiera quedar afectado por el plan de reestructuración. En la solicitud deberá acreditarse la presentación de un plan de reestructuración por parte de los acreedores que tenga probabilidad de ser aprobado.2. La suspensión se levantará transcurrido un mes desde la presentación de la solicitud de concurso por el deudor si los acreedores no hubieran presentado la solicitud de homologación del plan de reestructuración.3. Lo dispuesto en este artículo no será aplicable al deudor persona natural ni a las sociedades cuyos socios o algunos de ellos sean legalmente responsables de las deudas sociales”.

Liquidación”. En estos casos lo que hemos planteado es un juego de suma cero, de tal forma que el efecto positivo y el efecto negativo se anularían en el primero. Otros elementos valorables lo son por comparativa entre ellos mismos; es el caso de la celeridad. Se es más rápido en el procedimiento de microempresas por el propio sistema y por los plazos establecidos que en el resto, por lo que este tendrá una ponderación positiva y el resto no. Igual ocurre con la homologación tácita frente a la más tardía que es la expresa, o en el uso de nuevas tecnologías, más fomentada e implantada para las microempresas. Todo ello se puede apreciar en el cuadro 4.

[Cuadro 4]

El resultado de todo lo anterior nos debería señalar que si  $b > \alpha > a \Rightarrow x > \alpha > a$ , porque al tratarse de una empresa media de las que estamos analizando distinta a los supuestos especiales y al procedimiento especial de microempresas, pero al ser regulada como una empresa grande [ $b = \{b, x\}$ ;  $x \in b$ ] y ser esta regulación mejor que las demás, entonces estaría beneficiándose de esa teórica mejor regulación.

Si resulta que  $\alpha > a$  y  $b \Rightarrow x < \alpha$  por estar en  $b$ , lo que significa que debería haberse optado por aquella.

Si resulta que  $a > \alpha > b \Rightarrow x < a, \alpha$ , lo que significa que debería haberse optado por una regulación de microempresas.

Con el resultado de los indicadores elegidos resultaría finalmente que  $a > \alpha > b$ . Desde ahí y en el parámetro de mejores herramientas, la localización de  $x \in b$ , resultaría más perjudicial que si  $x \in a$ , siendo que además se trata de una tipología de empresa que se encuentra en teoría y conforme a la regulación europea dentro del conjunto que debería estar formado también por  $\alpha$  y  $a$ . Ello evidentemente sin dejar de ver que el hecho de haber distinguido estos tres grupos nos lleva a la conclusión de empeoramiento fundamentalmente del grupo  $\alpha$  que parece haber sido focalizado en una situación que le empeora respecto de  $b$  y le empeora respecto de  $a$ .

Que se trate de una regulación con unas herramientas, al menos en teoría, diferentes y en el caso concreto que estudiamos “no mejores” que aquellas que le podrían haber correspondido si se hubiera determinado un grupo concreto de empresas pequeñas y medianas desde un punto de vista europeo, puede no significar nada si no tomamos el valor “adecuación”, es decir, si no analizamos lo adecuado de dichas herramientas respecto del modelo de empresa según esa distinción que estamos haciendo.

Esa adecuación debería partir de considerar, por un lado, las exigencias de la Directiva que se incorpora a la legislación española (damos por hecho entonces que esto debe ser así) y, por otro, la utilidad y/o eficiencia de las mismas para el sistema (en este último consideramos y damos también por hecho que si hay una adaptación legislativa particularizada a esa tipología es útil y eficiente, pues, en caso contrario, se discute la eficiencia). Es el apartado señalado con la letra “u”. Así, por ejemplo, la negociación previa al concurso (comunicación) está regulada muy ampliamente para el supuesto de grandes empresas ( $b = \{b, x\}$ ) dentro del cual se encuentra el grupo que tratamos, menos amplio y solo matizado respecto de lo previsto para el grupo  $b$  en el grupo  $\alpha$ ; y un poco más regulado para el grupo  $a$ , aunque adaptado. En este supuesto ambos se considerarán útiles. Por otro lado, la afectación de contratos partiría de una regulación ya prevista en el grupo de grandes empresas por lo que al no estar adaptado ni en  $\alpha$  ni en  $a$ , sería solo útil para el grupo  $b$ . La utilización de las nuevas tecnologías se ha centrado exclusivamente en el grupo  $a$  y por ello se considerará útil.

También conforme a dicho parámetro tendríamos no solo que el grupo “a” es sin duda el que mejor se adapta a las particularidades del modelo de empresa, sino que el hecho de haber desgajado de este otras pequeñas empresas ( $\alpha$  y  $x$ ) conllevaría que no se beneficiaran de las posibles mejoras (u) que se aplican a aquel.

#### 4. Análisis concreto de la utilidad de los indicadores según modelo

Desde el punto de vista de la teoría y su aplicación eficaz al proceso de superación de la crisis de empresa, debemos finalmente, una vez conocidos los anteriores resultados, analizar los indicadores que hemos utilizado y su posible adaptación al grupo x que es objeto de este trabajo.

Es decir, se trata de comprobar si el grupo formado por empresas de más de 49 y hasta 250 trabajadores y volumen de negocio de hasta 50 millones de euros, puede utilizar más fácilmente esos indicadores inicialmente atribuidos a su grupo en su gestión de la crisis, o, por el contrario, debería poder utilizar los particulares aplicados a otros grupos por ser los que mejor se adaptan a aquella.

Partimos entonces de haber considerado que en teoría y con dichos indicadores deberían haber sido incluidos en el grupo de microempresas.

##### 4.1. Negociación previa para evitar o superar la insolvencia y su prórroga

En nuestra legislación nacional adaptada a la Directiva, la posibilidad de negociación previa se da en los tres supuestos que hemos distinguido, perteneciendo el grupo x al mismo grupo de las grandes empresas, lo que conlleva una regulación más determinada y profunda en donde nos podemos encontrar incluso la posibilidad de prórroga.

Bien es cierto que con la Directiva era posible que esa prórroga fuera incluso de hasta doce meses y que el legislador español la ha limitado para los grupos del Libro II del Texto Refundido de la Ley Concursal solo a una.

La distinción con el régimen de la microempresa, que es el que se puede hacer, conlleva que consideremos que es mejor la regulación para los demás grupos que para este, aunque si tenemos en cuenta la relación proporcional a la complejidad de la empresa (más grande más compleja) entonces el régimen es más adecuado (no totalmente, pero más adecuado) que el de equiparar a unas y otras.

La Directiva de Reestructuración e Insolvencia (considerando 35, artículo 6) afirma que “Para lograr un justo equilibrio entre los derechos del deudor y los de los acreedores, una suspensión de ejecuciones singulares debe aplicarse por un plazo máximo de cuatro meses. No obstante, las reestructuraciones complejas pueden requerir más tiempo. Los Estados miembros deben poder establecer que, en esos casos, la autoridad judicial o administrativa pueda acordar prórrogas del plazo inicial de la suspensión. (...) En aras de la seguridad jurídica, la duración total de la suspensión debe limitarse a 12 meses. Los Estados miembros deben poder prever una suspensión indefinida cuando el deudor devenga insolvente según la normativa nacional. Los Estados miembros deben poder decidir si una breve suspensión provisional en espera de la resolución de la autoridad judicial o administrativa sobre el acceso al marco de reestructuración preventiva debe estar sujeta a los plazos establecidos en la presente Directiva”.

Todo ello encuentra reflejo en el artículo 607 del Texto Refundido de la Ley Concursal. Así:

1. Antes de que finalice el periodo de tres meses inicial el deudor o los acreedores que representen más del cincuenta por ciento del pasivo que, en el momento de la solicitud de la prórroga, pueda resultar afectado por el plan de reestructuración, deducido el importe de los créditos que, en caso de concurso tendrían la consideración de subordinados, podrán solicitar del juez la concesión de prórroga de los efectos de esa comunicación por un periodo de hasta otros tres meses sucesivos a la ya concedida.
2. La solicitud de prórroga deberá ir acompañada de informe favorable del experto en reestructuración, si hubiera sido nombrado.
3. La resolución denegatoria de la prórroga no será susceptible de recurso, lo que priva de un reexamen de ello a quienes puedan estar interesados. La resolución

---

que la conceda podrá ser impugnada mediante recurso de reposición.

4. Simplemente porque así lo solicite el deudor o el experto, o los acreedores que representen al menos el cuarenta por ciento del pasivo que, en el momento de esta solicitud, pueda resultar afectado por el plan de reestructuración, deducido el importe de los créditos que en caso de concurso tendrían la consideración de subordinados, se podrá dejar sin efecto esa prórroga.
5. También se podrá dejar sin efecto a solicitud de cualquier acreedor (ya sin porcentaje), que acredite que la prórroga de los efectos de la comunicación ha dejado de cumplir el objetivo de favorecer las negociaciones del plan de reestructuración
6. Y, por último, cualquier acreedor podrá solicitar ser excluido de los efectos de la prórroga si probase que esta podría causarle un perjuicio injustificado, en particular, si pudiera provocar su insolvencia actual o una disminución significativa del valor de la garantía que tuviera el crédito de que fuera titular. También podrá solicitar ser excluido si la suspensión o paralización de las ejecuciones solo afectara a las que tuvieran por objeto bienes o derechos necesarios y, en el momento de solicitar su exclusión, los bienes objeto de ejecución hubieran perdido ese carácter.

Lo curioso del sistema es que el artículo 683.3 parece matizar que en el caso del régimen especial del grupo de hasta 49 trabajadores (en adelante, régimen especial) una de estas especialidades es que solo se dará una prórroga<sup>10</sup>. Esto es debido a que inicialmente en el régimen general existía una incorporación de la Directiva más amplia de hasta doce meses, lo que hubiera permitido una mejor renegociación en supuestos complejos. En cualquier caso, para el régimen especial solo el deudor está legitimado para

---

<sup>10</sup> 3. Los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones a solicitud del deudor solo podrán prorrogarse por una sola vez.

solicitar la prórroga de los efectos de la comunicación de apertura de negociaciones, mientras que en el régimen general es posible que sea instado por los acreedores, algo que puede ser bueno para el salvamento de la empresa, pero no muy beneficioso para los socios que no quieren continuar la actividad empresarial. Directamente, según el artículo 690.2.3º del Texto Refundido, los efectos de la negociación no podrán prorrogarse para microempresas.

#### 4.2 Obligación de continuar la negociación

La negociación es en principio voluntaria, pero la norma es un poco más compleja que esto. El régimen del Libro I del Texto Refundido exige que si el deudor se encuentra en estado de insolvencia actual debe ir a concurso. No obstante, si se va a negociación se interrumpirán los plazos de esta exigencia.

El artículo 683.2 matiza el supuesto para el régimen especial: “Efectuada la comunicación, la tramitación de solicitud de declaración de concurso presentada por el deudor no se podrá suspender a instancia de los acreedores, ni del experto en la reestructuración”.

Esto viene, en realidad, a matizar lo dispuesto en el artículo 612 para el régimen ordinario, que recoge, salvo para algunos supuestos<sup>11</sup>, que mientras estén en vigor los efectos de la comunicación, la solicitud de concurso presentada por el deudor (es decir, que el deudor decida terminar con las negociaciones) podrá ser suspendida por el juez a instancia del experto en la reestructuración, si hubiera sido nombrado, o de los acreedores que, en el momento de la solicitud, representen más del cincuenta por ciento del pasivo que pudiera quedar afectado por el plan de reestructuración.

Esto tiene su razón de ser en un problema *hold-up/hold-out*<sup>12</sup> que se produce en esta

---

<sup>11</sup> Lo dispuesto ese artículo no será aplicable al deudor persona natural ni a las sociedades cuyos socios o algunos de ellos sean legalmente responsables de las deudas sociales.

<sup>12</sup> En realidad, en las dos últimas décadas, la teoría del *hold-up* se ha venido refiriendo a patentes, según la cual los titulares de patentes esenciales estándar (SEP en inglés) utilizan su poder de mercado para extraer rentas o

---

situación de negociación, en donde, por un lado, los acreedores, sobre todo los que no son privilegiados por contar con garantías y remedios específicos, saben que pueden esperar porque cada vez más existirá una situación de desesperación de los deudores en esta situación de crisis empresarial y conseguirán mejores resultados y garantías.

Por otro lado, los deudores pueden amenazar una y otra vez con acudir al concurso, si no hay un buen acuerdo para ellos, a aquellos acreedores que no son privilegiados (en un momento inicial también a los privilegiados en función del sistema de provisión de créditos regulado por el Banco de España) y dejarles sin posibilidad de recuperación o en peor situación que la que pudiera derivar de un acuerdo que es propuesto en beneficio del deudor fundamentalmente.

Para evitar ese problema de *hold-out* del deudor existe esa imposición de negociación siempre que lo solicite un porcentaje importante de acreedores y hayan presentado un plan de reestructuración (lo que evita el *hold-up*).

Que este régimen no sea aplicable a pequeñas y medianas empresas es una matización “imperdonable”, pues nuevamente el mismo se ve sometido a un sistema de presiones de difícil encaje para una buena solución a la negociación. Pero el hecho de que el grupo de empresas “x” esté sujeto al primer supuesto no puede sino considerarse mejor que el hecho de haber estado recogido en otro subgrupo.

### 4.3. Régimen del *prepack* y venta de unidad productiva

La exposición de motivos de la Ley 16/2022 los considera en este sentido de primer nivel por su relevancia: “Especialmente importantes son las nuevas normas relativas a la solicitud de concurso con presentación de

---

condiciones excesivas de los licenciatarios. Por el contrario, la teoría del *hold-out* permite a los ejecutores o implementadores retrasar la conclusión de una licencia durante el mayor tiempo posible para presionar a los titulares de las SEP para que acepten condiciones por debajo de una rentabilidad justa o razonable.

oferta de adquisición de una o varias unidades productivas. El deudor, junto con la solicitud de concurso, puede presentar una propuesta escrita vinculante de acreedor o de tercero para la adquisición de una o varias unidades productivas. De este modo, la ley da carta de naturaleza a instrumentos técnicos arraigados en otras experiencias jurídicas, como es el *pre-pack administration*”.

Para ello, el artículo 224 bis (solicitud de concurso con presentación de oferta de adquisición de unidad productiva) y los artículos 224 ter a quarter (nombramiento de experto para ofertas) del Texto Refundido de la Ley Concursal, establecen un sistema que pretende una solución a la insolvencia con carácter previo, sin pérdida de la empresa y con continuidad de la misma.

Este régimen se regula en el Libro I para la insolvencia (general y especial en la terminología que manejamos), pero también es aplicable (artículo 710.2) a las microempresas junto a un régimen particularizado de las mismas<sup>13</sup>. Lo que debemos comprobar es si este régimen particularizado de las pequeñas empresas debería haberse aplicado también a empresas medianas y a nuestro objetivo “x”.

El régimen particularizado de microempresas recoge varias reglas que debemos tener en cuenta. Otro sistema es el previsto en el régimen ordinario al que hemos hecho referencia. Por lo tanto, tenemos dos sistemas, lo que evidencia desde ya que siempre será mejor que uno solo para poder adaptarse a las peculiaridades de la empresa. Pero, además, como hemos visto, la venta puede producirse en cualquier momento en plataforma incluso aunque no estuviera previsto, por lo que también esto completa un régimen que es más adaptable que el inicialmente previsto para los otros grupos.

Si analizamos las peculiaridades podemos ver que la transmisión de la empresa o de sus unidades productivas se llevará a cabo con sujeción a las reglas del Libro Primero del

---

<sup>13</sup> Junto a ello hemos de tener en cuenta el régimen de venta de unidades productivas en plataforma digital conforme a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 16/2022.

---

Texto Refundido de la Ley Concursal, con las siguientes especialidades:

1.<sup>a</sup> La transmisión se llevará a cabo por venta directa. En el artículo 216, para el régimen ordinario, se recoge que, en cualquier estado del concurso, o cuando la subasta quede desierta, el juez, mediante auto, podrá autorizar la enajenación directa del conjunto de la empresa o de una o varias unidades productivas o la enajenación a través de persona o de entidad especializada, pero la venta se realiza en subasta electrónica como régimen general y salvo autorización judicial de otro sistema (artículo 215). De no ser posible la venta directa, la transmisión se realizará por subasta en supuesto de microempresas.

2.<sup>a</sup> Se hará en favor del tercero que ofrezca como mínimo un quince por ciento más del valor acordado y mantenga el resto de las condiciones. Esto hace que la venta sea más rápida. En el artículo 219 del Texto Refundido de la Ley Concursal, para el régimen ordinario, se recoge que, “En caso de subasta, el juez, mediante auto, podrá acordar la adjudicación al oferente cuya oferta no difiera en más del quince por ciento de la oferta superior cuando considere que garantiza en mayor medida la continuidad de la empresa en su conjunto o, en su caso, de la unidad productiva y de los puestos de trabajo, así como la mejor y más rápida satisfacción de los créditos de los acreedores”.

3.<sup>a</sup> La venta directa se llevará a cabo de acuerdo con los principios de concurrencia y transparencia. A tal fin, las condiciones generales y el precio fijado de acuerdo con la valoración se notificarán a los acreedores y se publicarán en el Registro público concursal.

4.<sup>a</sup> El precio de adjudicación de la subasta no podrá, en ningún caso, ser inferior a la suma del valor de los bienes y derechos del deudor incluidos en el inventario.

5.<sup>a</sup> Cuando se reciba más de una oferta cuyos contenidos difieran, objetivamente, en el modo en que se garantiza la continuidad de la empresa o del establecimiento mercantil, el mantenimiento de los puestos de trabajo o la satisfacción de los créditos, el deudor o la

administración concursal, oídos los representantes de los trabajadores, presentarán un informe al juez, con propuesta de resolución, para que este resuelva de acuerdo con el artículo que regula la regla de la preferencia establecida en el Libro Primero que hemos visto.

6.<sup>a</sup> Conforme a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 16/2022, además el deudor o la administración concursal podrán incluir la empresa o sus unidades productivas en la plataforma a efectos de su exposición al mercado. La inclusión en la plataforma será requisito para la posterior presentación de ofertas de adquisición por persona especialmente relacionada con el deudor. Si surgiera la posibilidad de transmisión de la empresa o de sus unidades productivas en un momento posterior a la elaboración del plan de liquidación en microempresas, se realizará una valoración por el administrador concursal, si ha sido nombrado uno. En caso contrario, se deberá solicitar el nombramiento de un experto para la valoración. La valoración sobrevenida de la empresa o de sus unidades productivas se notificará de manera específica al deudor y a los acreedores, que podrán hacer sus alegaciones durante cinco días hábiles. Transcurrido este plazo, el deudor, el administrador concursal o, en su caso, el experto, confirmará la valoración inicial o la modificarán en función de la información recibida. Los interesados en la adquisición de la empresa comunicarán una expresión de interés no vinculante a través de la plataforma, que trasladará la misma al deudor o a la administración concursal inmediatamente. Una vez notificada la expresión de interés en la empresa o en el o los establecimientos mercantiles, la adquisición deberá tramitarse de acuerdo con el sistema de enajenación previsto en el artículo 710.

Parece, por tanto, que en principio el régimen más rápido de venta directa posible puede ser autorizado igualmente por el juzgador, pero que el hecho de establecerlo como sistema inicial, poderlo ofertar en una plataforma pública y plantearlo conforme a las particularidades del artículo 710 mejora el régimen a las microempresas respecto del ordinario y, por ello, nuestro grupo de empresas “x” quedaría desfavorecido.

---

#### 4.4. La necesaria intervención de los socios

El artículo 12 de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia se refiere a “impedir u obstaculizar injustificadamente” cuando habla de los socios de las sociedades (tenedores de participaciones en la traducción dada) y su participación en los planes de reestructuración.

Para ello recoge (artículo 12.3) que cada Estado podrá adaptar el alcance que ha de tener ese “impedir u obstaculizar injustificadamente”. Lo que se pretende es evitar que los socios, en determinados supuestos y en general, impidan u obstaculicen injustificadamente que los planes puedan salir adelante tanto en su adopción y su confirmación como en su ejecución.

Pero también se quiere que dichos Estados puedan regular un determinado alcance de impedir u obstaculizar injustificadamente teniendo en cuenta si el deudor es o no una PYME o una gran empresa, si las medidas propuestas afectan a los derechos de esos socios, el tipo de socios y su afectación, o su responsabilidad limitada o ilimitada.

En su adaptación a nuestro derecho el legislador español no ha tomado en consideración todos estos elementos sino esencialmente la calificación de microempresa y pequeña empresa, la afectación a la participación societaria de los socios (modificaciones estructurales, derechos políticos, patrimoniales, etc., afectados de estos) y la responsabilidad ilimitada de los mismos que excluirían cualquiera de las medidas adoptadas.

Nuevamente al considerar su aplicación, la afectación de las empresas medianas se ha incluido con el grupo de las grandes y, de esta forma, la posibilidad de imponer un acuerdo a los socios se equipara tanto en el grupo de gran empresa como en el grupo “x” que estamos analizando<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Conforme al artículo 640.2 del Texto Refundido de la Ley Concursal, “Si el deudor fuera una persona jurídica, la homologación del plan de reestructuración requerirá que haya sido aprobado por los socios legalmente

Cuando el legislador europeo recoge dichas referencias delimitativas y particularizadas para la distinción de pequeñas y grandes empresas en este apartado, no lo hace por capricho sino por algo que afirmará en la exposición de motivos y que es trascendente para evaluar si nos encontramos ante algo mejor o peor para el grupo que estamos analizando y que es lo siguiente: “Los tenedores de participaciones de PYMES que no sean meros inversores, sino que sean los propietarios de la empresa y contribuyan a la empresa de otras maneras, por ejemplo, mediante competencias de gestión, podrían no tener incentivos para reestructurar en tales condiciones. Por esta razón, la reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías debe seguir siendo optativa para los deudores que sean PYMES”.

Desde ahí, por tanto, que el régimen de inclusión en el apartado forzoso de esa reestructuración sería un elemento perjudicial para el grupo de medianas empresas objetivo del presente análisis.

#### 4.5. Costes

Analizar los costes (económicos) del procedimiento puede resultar ciertamente complejo pues en realidad dependerá de cada supuesto y de cada tipo de empresa.

Como regla general podría decirse que una empresa más compleja llevará más costes que una más sencilla a la hora de abordar su situación de reestructuración, pero esto puede no ser así si la solución es rápida o certera, como por ejemplo la venta de la misma o de unidades productivas.

Como criterios de evaluación general podemos establecer algunos concretos que nos ayudarán a considerar si el grupo de grandes, medianas e incluso pequeñas empresas es más o menos costoso que el previsto para las microempresas, si tomamos en consideración la propia regulación.

---

responsables de las deudas sociales. En caso de que estos socios no existieran, y el plan contuviera medidas que requieran acuerdo de la junta de socios, el plan de reestructuración se podrá homologar aunque no haya sido aprobado por los socios si la sociedad se encuentra en situación de insolvencia actual o inminente”.

---

Y desde ese momento y procedimiento evaluador ya podemos decir que la existencia de un sistema telemático de gestión y la evitación de costes de transacción<sup>15</sup> en las operaciones para microempresas debería ser menos costoso<sup>16</sup>, aunque en realidad esto es comparándolo con el supuesto concursal del Libro I, pues el régimen del Libro II establece un procedimiento en donde esos costes serían asumidos por las partes o reestructurados en el plan.

Sin embargo la comparativa entre el coste que puede llevar un plan de reestructuración (experto en reestructuración incluido) y el que puede llevar el plan de continuación en microempresas, parece abocar a que este último sería menos costoso (o, al menos, eso se pretende).

A todo lo anterior se une el régimen de formularios previsto procesalmente. En los términos de la exposición de motivos de la Ley 16/2022, “Por otro lado, y con una finalidad facilitadora y de reducción de costes, la ley prevé la elaboración de unos modelos oficiales de planes de reestructuración que podrán ser utilizados preferentemente por las pequeñas y medianas empresas”. Además, en este caso, la ley exime de la intervención notarial para la formalización del plan y de la certificación del auditor.

#### 4.6. Celeridad y nuevas tecnologías

Si es por rapidez, el que realmente gana es el supuesto de microempresas frente al de pequeñas, medianas y grandes empresas, en

---

<sup>15</sup> R. Gibbons (2010), “Transaction cost economics: Past, present, and future?”, *Scandinavian Journal of Economics*, 112(2), pp. 263–288.

O.E. Williamson (1981), “The economics of organization: The transaction cost approach”, *The American Journal of Sociology*, 87 (3), pp. 548–577.

O.E. Williamson (2009), “Transaction cost economics: The natural progression”, *The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2009, Prize Lecture*, 8 December 2009 ([http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/2009/williamson-lecture.html](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2009/williamson-lecture.html)).

<sup>16</sup> Uno de los elementos que habían sido importantes a la hora de evitar esos costes fue la desaparición de la necesidad de abogado y procurador en supuestos de microempresas, algo que finalmente fue modificado precisamente por las diferentes presiones de diversos colectivos.

donde no solo hay un periodo más largo de negociación por prórrogas, sino que partimos de un régimen que primero pretende la reestructuración y, en su defecto, iría al concurso de acreedores con una media de duración importante en España.

Si hablamos del nuevo procedimiento de microempresas, la reducción tanto en continuación como en liquidación de plazos y sistemas, e incluso el establecimiento de un límite temporal para ello, nos lleva a considerar este último como más rápido.

Sobre si eso es bueno o malo para unos u otros grupos habría mucho que decir, pero si el legislador ha considerado que el régimen es bueno para un subgrupo de empresas incluido en el grupo de PYMES y no para otros, no ha dado una explicación. En cualquier caso, el hecho de pertenecer a este grupo ya de por sí genera un cierto rechazo al considerar que pertenecer al grupo de las grandes empresas era mejor para el subgrupo “x” si al mismo tiempo es peor para el resto.

Sobre todo teniendo en cuenta la afirmación del apartado 7, *in fine*, de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia, que engloba a los tres supuestos: “En particular, las microempresas y las pequeñas y medianas empresas [...] no disponen, por lo general, de los recursos necesarios para evaluar los riesgos relacionados con las actividades transfronterizas”.

Por lo tanto, podríamos decir que esa pertenencia del subgrupo “x” al grupo de grandes empresas es negativa para aquel.

A ello podemos unir el supuesto de homologación tácita que, por sistemática, desarrollamos en el siguiente apartado y que hará que el procedimiento sea más rápido y eficaz.

#### 4.7. Homologación tácita

El procedimiento de homologación o autorización judicial del plan de reestructuración (artículo 615 del Texto refundido de la Ley Concursal) sigue el curso de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia para incluir en estas posibilidades

---

tres supuestos en donde se pretende que el plan afecte no solo a los que lo han aprobado sino a terceros, o bien proteja determinados actos o negocios, en concreto:

- 1.º Acreedores o clases de acreedores titulares de créditos afectados que no hayan votado a favor del plan.
- 2.º Los socios de la persona jurídica cuando no hayan aprobado el plan y que sabemos es solo para grandes y medianas empresas.
- 3.º. Con independencia de que se prevea o no una extensión de los efectos del plan de reestructuración, también se someterán a este régimen los planes de reestructuración cuando los interesados pretendan proteger la financiación interina y la nueva financiación que prevea el plan, y los actos, operaciones o negocios realizados en el contexto de este frente al régimen general de las acciones rescisorias, y reconocer a esa financiación las preferencias de cobro previstas en el Libro Primero del Texto Refundido.

Lo anterior se aplica también en el régimen de microempresas en cuanto a la posibilidad de homologación, si bien con una característica esencial (artículo 698 bis), que es la posibilidad de rápida homologación tácita.

Una vez aprobado el plan por los acreedores, el deudor o los acreedores titulares de créditos afectados por el plan podrán solicitar que el juez se pronuncie sobre la homologación del plan dentro de los diez días hábiles siguientes a la notificación de la certificación del resultado favorable a la aprobación en el procedimiento escrito.

Si, trascurrido el plazo, ni el deudor ni ningún acreedor solicitare un pronunciamiento judicial expreso sobre la homologación, el plan se considerará tácitamente homologado.

En caso de considerarlo necesario, el deudor o cualquier interesado podrán obtener una declaración de homologación tácita del

plan de continuación del juzgado competente<sup>17</sup>.

#### 4.8. Prioridad relativa

Nos dice la exposición de motivos de la Ley 16/2022 que “cuando el plan no haya sido aprobado por todas las clases de créditos o por los socios, la ley exige que se haya respetado la llamada ‘regla de prioridad absoluta’<sup>18</sup>, que tiene un doble contenido, expresado en el principio ‘nadie puede cobrar más de lo que se le debe, ni menos de lo que merece’. La opción por la regla de prioridad absoluta, que es una de las opciones que ofrece la Directiva, se justifica por dos motivos. Por un lado, resulta más justa, ya que respeta los rangos crediticios negociados *ex ante* por los acreedores<sup>19</sup>. Y, por otro lado, ofrece un marco más sencillo para la negociación entre las distintas clases y para la posterior homologación judicial del plan. No obstante, y como consecuencia de ese principio de flexibilidad que informa toda la ley, se permite que, en casos excepcionales, el plan se aparte de la regla de prioridad absoluta y deje algo de valor a una o varias clases de créditos de rango inferior, o a los socios, si ello es manifiestamente necesario para garantizar la viabilidad de la empresa y no perjudica injustificadamente los derechos de las clases de acreedores afectados que hayan votado en contra del plan”.

Sin embargo, para pequeñas empresas (artículos 582 a 584 del Texto Refundido de la Ley Concursal se) matiza este supuesto: “Además, y con el fin de dar una mayor consistencia al sistema, en este ámbito especial excluye el juego de la regla de prioridad absoluta, y opta por permitir la homologación de planes que respeten una prioridad relativa. Es suficiente con que la clase o clases de acreedores disidentes reciba un trato más

---

<sup>17</sup> La homologación tácita no será posible cuando la aprobación del plan se haya conseguido con una mayoría del pasivo cuyo voto se ha considerado positivo por ausencia de voto. Esta homologación expresa será obligatoria cuando se incluyan créditos de los acreedores públicos en el plan.

<sup>18</sup> Artículo 655.2.4º.

<sup>19</sup> En realidad, no se trata de rangos negociados sino de privilegios, en su caso, por garantías y conforme a la estructura legal. No obstante, es cierto que en los acuerdos sindicados se respetará dicha regla igualmente.

---

favorable que cualquier clase de rango inferior, aunque acreedores de menor rango o los socios vayan a recibir cualquier pago o conservar cualquier derecho, acción o participación en la sociedad deudora pese a que aquella o aquellas vayan a recibir derechos, acciones o participaciones con un valor inferior al importe de sus créditos”.

El artículo 684.4 del Texto Refundido recoge que “Aunque no haya sido aprobado por todas las clases de acreedores, el plan de reestructuración podrá ser homologado si la clase o clases de acreedores que no lo hayan aprobado reciben un trato más favorable que cualquier otra clase de rango inferior”.

Considerando lo anterior, en el régimen de microempresas la posibilidad no delimitada inicialmente de impugnación prevista en el artículo 698 ter del Texto Refundido nos llevaría a entender que son las causas previstas para la aprobación las que pueden ser discutidas, es decir, los requisitos que el plan de continuación debe cumplir.

Entre ellos, el artículo 698.5 recoge el siguiente: “El plan deberá incluir un tratamiento paritario de los créditos en condiciones homogéneas, y ningún crédito mantendrá o recibirá, de conformidad con el plan, pagos, derechos, acciones o participaciones, con un valor superior al importe de sus créditos”.

Se trata, por lo tanto, del primero de los sentidos que se le da por el legislador a la regla de la prioridad absoluta, quedando fuera la segunda mención sobre “menos de lo que se merece”, por lo que, a estos efectos, podríamos considerar que ese tratamiento paritario tiene el límite de no recibir más de lo que corresponde al importe de sus créditos en las clases pero no otro límite.

No obstante, parece que considerar que es posible un reparto mayor entre clases inferiores cuando en clases superiores se distribuye menos, resultaría del todo injustificado, algo que sí creemos que cabe en la regla pero que va más allá de la prioridad relativa de la que hablábamos. El artículo 698 bis. 6. 5º del Texto Refundido de la Ley Concursal nos lo aclara, como requisito: “Que,

en el caso de que el plan no haya sido aprobado por una clase de acreedores, el plan sea justo y equitativo. Como regla general se entenderá que el plan es justo y equitativo cuando la clase de acreedores que haya votado en contra reciba un trato más favorable que cualquier clase de rango inferior, el plan sea imprescindible para asegurar la viabilidad de la empresa y los créditos de los acreedores afectados no se vean perjudicados injustificadamente”.

Por lo tanto, a la prioridad relativa se le suma ahora el hecho de su oposición y la existencia de ciertas causas que la justifican como la imprescindibilidad del plan para la viabilidad de la empresa o el perjuicio justificado. Podemos decir que tanto el régimen de microempresas como el de pequeñas empresas es notoriamente más favorable a la aprobación del plan, mientras que el régimen de grandes empresas, donde se engloba el grupo “x” objeto de estudio, se somete a una regla de prioridad absoluta más radical y menos favorecedora del acuerdo.

#### 4.9. Afectación de contratos

La posibilidad de un *pactum de non petendo*<sup>20</sup>, de una regulación que establezca un *stand still*<sup>21</sup> mientras se negocia, la de recoger un régimen que permita flexibilidad en los contratos básicos de provisión o el mantenimiento de las líneas de financiación, son trascendentales para el éxito de un acuerdo final.

Desde ahí, la línea de abordaje del legislador parte tanto de la afectación de los contratos como del favorecimiento de las líneas de financiación (interina y nueva

---

<sup>20</sup> Véase al respecto Florensa i Tomas, C. E., “El pactum de non petendo desde Roma hasta la codificación: su identificación y versatilidad en el ámbito remisivo”, *Estudios de derecho de obligaciones. Homenaje al profesor Mariano Alonso Pérez*, [Llamas Pombo (Coord.)], Madrid, 2006, pp. 683 y ss., p. 692.

<sup>21</sup> Véase al respecto Gobierno del Reino Unido, “The public contracts regulations 2015 for utilities, the utilities contracts regulations 2016”. *Guidance on the standstill period*, 2016. [[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/560275/Guidance\\_on\\_Standstill\\_-\\_Oct\\_16.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/560275/Guidance_on_Standstill_-_Oct_16.pdf)]

financiación). Que ello sea así es bueno para un futuro pacto y la viabilidad de la empresa.

En el caso de las microempresas, el régimen parte de esta posibilidad en el artículo 694 bis del Texto Refundido, con reflejo posteriormente en el artículo 697 ter.1.5º.

En el primero se afirma que “En el procedimiento especial de continuación y en el procedimiento de liquidación con transmisión de la empresa en funcionamiento se aplicarán, con las especialidades establecidas en este libro, las reglas de la sección 1.ª del capítulo IV del título III del libro primero en relación con los efectos sobre los contratos pendientes de ejecución”.

Una de las matizaciones es el hecho de su ampliación también al régimen de liquidación con transmisión de empresa en funcionamiento como modalidad que en el régimen ordinario estaría situado en el marco de los artículos 224 ter y ss. del Texto Refundido.

Otro supuesto es el hecho de que esto será “en tanto exista la posibilidad de transmisión de la empresa en funcionamiento y no se haya producido un incumplimiento del contrato, posterior o anterior al inicio del procedimiento especial de liquidación”. La norma se remite al régimen de contratos en concurso y no en supuestos de planes de reestructuración, y en líneas generales puede considerarse adaptada al régimen de microempresas.

#### **4.10 Exoneración del pasivo**

No se discute el régimen de exoneración previsto en el Libro I del Texto Refundido de la Ley Concursal y su aplicación a supuestos de empresas grandes, medianas y pequeñas. Sobre si es suficiente o no debemos estar a la voluntad del legislador.

Lo que analizamos es si su adaptación al régimen de microempresas e incluso el hecho de que las medianas y pequeñas hayan quedado recogidas dentro del mismo grupo de las grandes empresas, es suficiente y eficiente, es decir, que sea útil al sistema de PYMES.

En principio, no podemos afirmar que el régimen de microempresas sea suficiente, pues, en realidad, parte de una remisión

genérica al Libro I, pero distingue una posibilidad de continuación empresarial en donde no se prevé la exoneración con plan de pagos (sí en el supuesto general ordinario) y una liquidación que finalmente se sujeta al mismo régimen.

Por lo tanto, podemos considerar que teóricamente el más adecuado es el grupo en donde se han englobado las empresas medianas que son objeto de este trabajo, más que si se hubieran recogido en otro diferente, aunque evidentemente no se han adaptado a sus peculiaridades ni en uno ni en otro caso.

#### **4.11. Participación de expertos**

Ya hemos visto como el régimen de participación de expertos en reestructuración es un instrumento no siempre obligatorio.

En líneas generales podemos decir que el régimen se adapta a un formato diferente según hablemos de grandes y de pequeñas empresas, pero finalmente se opta por establecer el mismo sistema de las primeras al grupo “x” objeto de este trabajo.

Hablamos en realidad de empresas más grandes y complejas, por lo que el apoyo puede ser más necesario que en las pequeñas o microempresas. La exposición de motivos de la Ley 16/2022 lo justifica diciendo que “El nombramiento de un experto en los supuestos de insolvencia de las microempresas debe ser opcional, no una necesidad como ocurre en el concurso de acreedores”.

Quizás también el régimen debería haberse particularizado en las pequeñas empresas que no han sido consideradas como grupo particular. Por lo tanto, podemos decir que es útil el hecho de que allí se recojan esas particularidades, aunque en todos los supuestos se encuentre dicha institución.

#### **4.12. No desposesión del deudor en fase de concurso o procedimiento especial**

Aunque con las herramientas de negociación podríamos decir que todos los sistemas son similares por la no desposesión, en la comparativa de insolvencia entre las grandes, medianas y pequeñas, por un lado, y las microempresas, por otro, estas últimas

---

resultan ganando si consideramos la no desposesión o el criterio de la desposesión solo en circunstancias excepcionales, mientras que el concurso de acreedores de aquellas nos llevará al Libro I y por tanto al nombramiento necesario de administrador concursal (no como en el régimen de las microempresas).

La adaptación al artículo 5 de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia por parte de nuestra normativa es muy interesante en este apartado, pues parte de que sea el deudor, quizás por la menor complejidad, quien dirija todo el proceso como regla general.

La exposición de motivos de la norma nacional (Ley 16/2022) se refiere a ello conforme a lo siguiente: “En tercer lugar, otra opción o módulo consiste en la solicitud de que el deudor se vea sometido a limitaciones en sus facultades de administrar y disponer sobre la masa activa ulteriores a las previstas con carácter general en el título I. Esta última opción o módulo se limita, sin embargo, a los deudores en situación de insolvencia actual, de conformidad con lo establecido en el artículo 5 de la Directiva, que establece la regla general del deudor no desahogado”.

Si esa interpretación del citado precepto es válida para microempresas, no se entiende que no lo sea para el conjunto de las PYMES y lo único que la justifica es el nuevo sistema aplicado a aquellas y no a estas.

## 5. Conclusiones

Todo lo expuesto nos permite alcanzar las siguientes conclusiones:

1ª. La incorporación de una parte de las denominadas pequeñas y medianas empresas al régimen común de la regulación de insolvencia de las grandes empresas no las beneficia, en general, sino que perjudica la posibilidad de su reestructuración.

La norma ha tomado un concepto de pequeña y mediana empresa que excluye de ese grupo a las medianas y matiza, pero escasamente, la regulación de las pequeñas. Por el contrario, trabaja con el concepto de microempresa, reduciendo a esta la práctica totalidad de las

posibilidades abiertas para las PYMES en conjunto. Es decir, que solo particularizan las microempresas y no otros tipos de PYMES.

2ª. Por tanto, la normativa derivada de la Directiva sobre Reestructuración e Insolvencia, respecto de las pequeñas y medianas empresas y la necesidad de particularizar sus casos en el régimen de los diversos Estados, no se cumple en la regulación actual de las medianas empresas tal y como ha sido desarrollado en la Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma concursal.

3ª. La regulación actual de la insolvencia de las medianas empresas no recoge, respecto de las PYMES, todas las herramientas e instrumentos de los que se puede dotar una regulación desde la permisibilidad que admite la Directiva de Reestructuración e Insolvencia.

Entre estos instrumentos destaca particularmente la posibilidad de participación de los socios. Aunque la Directiva recoge que la reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías debe seguir siendo optativa para los deudores que sean PYMES, también pondera esto con supuestos, como que para ello se debería posibilitar que los tenedores de participaciones en PYMES presten asistencia no monetaria a la reestructuración, sirviéndose, por ejemplo, de su experiencia, su reputación o sus contactos comerciales, algo que ni se ha considerado.

La idea final podría ser la de construir un sistema nuevo en donde pudiéramos comparar el régimen actual regulatorio del denominado grupo “x” en comparación con aquel que tendría si le aplicáramos el régimen del grupo de pequeñas empresas o de microempresas. O quizás también hacer un mixto en donde aplicáramos a dicho grupo “x” la normativa adaptada conforme a los criterios de utilidad y eficacia que hemos definido.

---

Determinado que el régimen es el que es para cada uno de los subgrupos, este último análisis conllevaría -en esa tipología de empresas- un régimen, al menos en teoría, más rápido, menos costoso, con más posibilidad de soluciones o acuerdos de reestructuración, sin desposesión en general y para todos los supuestos, cubriendo carencias como la homologación tácita, la prioridad relativa o la utilización de las nuevas tecnologías.

### Referencias bibliográficas

Comisión Europea, “Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Una estrategia para las PYMES en pro de una Europa sostenible y digital”, COM/2020/103 final, 10 de marzo de 2020.

Edwards, J., & Ogilvie, S. (2012): “What Lessons for Economic Development Can We Draw from the Champagne Fair?”, *Explorations in Economic History*, Volume 49, Issue 2, April, págs. 131-148.

Eurostat (<https://ec.europa.eu/eurostat>).

Florensa i Tomas, C. E. (2006): “El pactum de non petendo desde Roma hasta la codificación: su identificación y versatilidad en el ámbito remisivo”, *Estudios de derecho de obligaciones. Homenaje al profesor Mariano Alonso Pérez*, [Llamas Pombo (Coord.)], Madrid, pp. 683 y ss., p. 692.

Gibbons, R. (2010): “Transaction cost economics: Past, present, and future?”, *Scandinavian Journal of Economics*, 112(2), pp. 263–288.

Gobierno del Reino Unido, “The public contracts regulations 2015 for utilities, the utilities contracts regulations 2016”. *Guidance on the standstill period*, 2016

Williamson, O.E. (1981): “The economics of organization: The transaction cost approach”, *The American Journal of Sociology*, 87 (3), pp. 548–577.

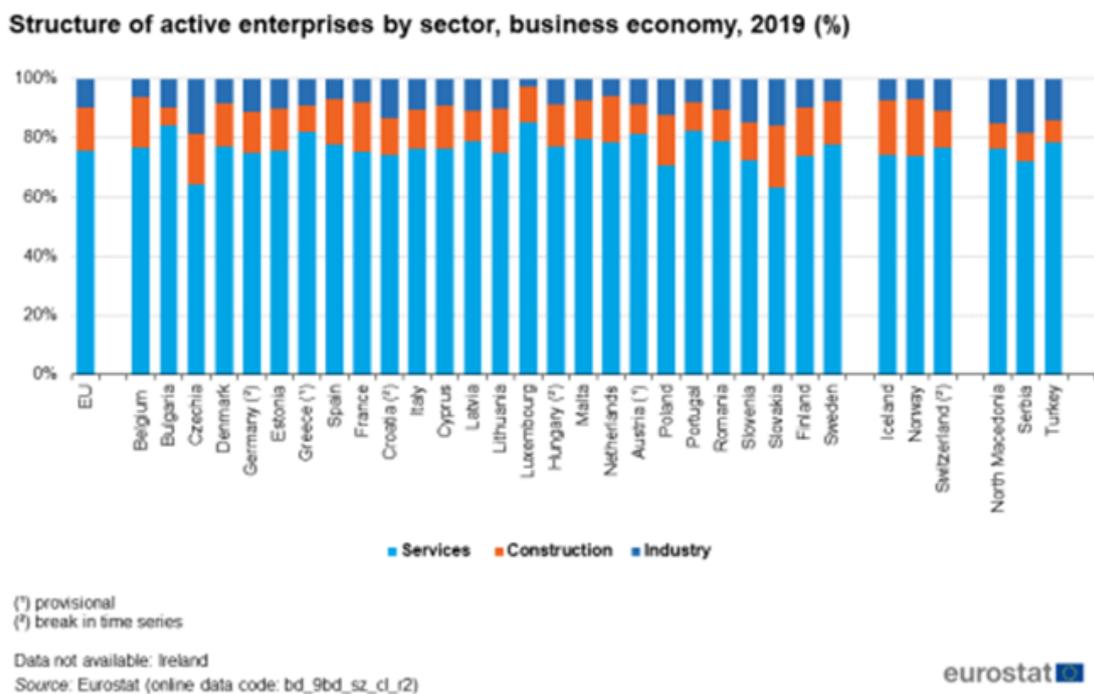
Williamson, O.E (2009): “Transaction cost economics: The natural progression”, *The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2009, Prize Lecture*, 8 December 2009 ([http://www.nobelprize.org/nobel\\_prizes/economic-sciences/laureates/2009/williamson-lecture.html](http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2009/williamson-lecture.html)).

Cuadro 1: Grupos de empresas en la normativa de insolvencia española.

Tipo	Ámbito subjetivo	Regulación
Microempresa	<p>El procedimiento especial para microempresas será aplicable a los deudores que sean personas naturales o jurídicas que lleven a cabo una actividad empresarial o profesional y que reúnan las siguientes características:</p> <p>1.ª Haber empleado durante el año anterior a la solicitud una media de menos de diez trabajadores. Este requisito se entenderá cumplido cuando el número de horas de trabajo realizadas por el conjunto de la plantilla sea igual o inferior al que habría correspondido a menos de diez trabajadores a tiempo completo.</p> <p>2.ª Tener un volumen de negocio anual inferior a setecientos mil euros o un pasivo inferior a trescientos cincuenta mil euros según las últimas cuentas cerradas en el ejercicio anterior a la presentación de la solicitud.</p> <p>Si la entidad formase parte de un grupo, los criterios fijados en el apartado anterior se computarán en base consolidada.</p>	Art. 685 del Texto Refundido de la Ley Concursal
Pequeña empresa	<p>1. Las reglas especiales establecidas serán de aplicación a las personas naturales o jurídicas que lleven a cabo una actividad empresarial o profesional, siempre que, de acuerdo con el balance del ejercicio anterior al que se haga la comunicación o se presente la solicitud de homologación, reúnan las circunstancias siguientes:</p> <p>1.ª Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio anterior no sea superior a cuarenta y nueve personas.</p> <p>2.ª Que el volumen de negocios anual o balance general anual no supere los diez millones de euros.</p> <p>2. No serán aplicables las especialidades previstas en este título cuando la sociedad pertenezca a un grupo obligado a consolidar.</p> <p>3. Tampoco serán aplicables cuando el deudor tenga la condición de microempresa y deba quedar sujeto al procedimiento especial del libro tercero.</p>	Arts. 682 a 684 del Texto Refundido de la Ley Concursal  (Libros I y II)
Resto	<p>Incluiría las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Medianas empresas: 50 a 249 empleados.</li> <li>- Pequeñas y medianas empresas: 1 a 249 empleados.</li> <li>- Grandes empresas: 250 o más empleados.</li> </ul>	Libros I y II del Texto Refundido de la Ley Concursal (Libros I y II)

Fuente: Elaboración propia.

Figura 1: Empresas activas por sector/país en 2019.



Fuente: Comisión Europea.

Cuadro 2: Total de Empresas en Europa –países UE y no-UE– (2019).

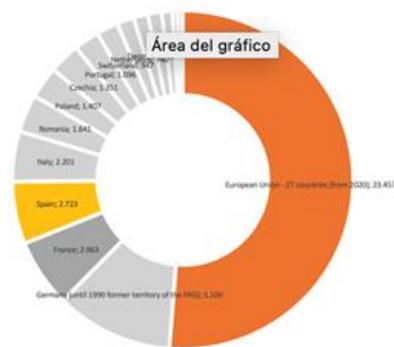
	2019					
	Total	De 0 a 9 personas empleadas	De 10 a 19 personas empleadas	De 20 a 49 personas empleadas	De 50 a 249 personas empleadas	250 personas empleadas o más
<b>Unión Europea de 27 Estados Miembros (total)</b>	23.168.929	21.553.171	893.070	468.515	211.000 e	43.500 e
<b>Bélgica</b>	673.629	641.889	16.390	9.929	4.409	1.012
<b>Bulgaria</b>	348.667	320.059	14.651	8.896	4.365	696
<b>Chequia</b>	1.058.776	1.017.047	19.822	13.187	7.057	1.663
<b>Dinamarca</b>	228.443	202.811	12.604	8.348	3.967	713
<b>Alemania</b>	2.592.680	2.158.870	243.192	122.632	56.166	11.822
<b>Estonia</b>	82.263	75.283	3.622	2.146	1.049	163
<b>Irlanda</b>	265.963	243.302	11.389	7.126	3.480	666
<b>Grecia</b>	717.680	677.620	23.900	11.787	3.847	526
<b>España</b>	2.692.956	2.536.722	88.519	47.259	16.791	3.665
<b>Francia</b>	2.968.182	2.810.008	87.495	45.332	20.581	4.766
<b>Croacia</b>	182.394 b	167.960 b	8.080 b	4.055 b	1.894 b	405 b
<b>Italia</b>	3.616.916	3.414.226	127.154	50.956	20.939	3.641
<b>Chipre</b>	57.848	53.326	2.561	1.309	: c	: c
<b>Letonia</b>	111.646	102.050	4.905	3.028	1.451	212
<b>Lituania</b>	219.906	205.806	7.064	4.422	2.238	376
<b>Luxemburgo</b>	35.295	30.781	2.251	1.360	730	173
<b>Hungría</b>	647.091	613.012	18.828	9.715	4.575	961
<b>Malta</b>	31.863	29.274	1.334	787	397	71
<b>Países Bajos</b>	1.294.642	1.240.419	26.547	16.667	9.207	1.802
<b>Austria</b>	331.145	288.827	23.395	12.361	5.354	1.208
<b>Polonia</b>	2.022.248	1.918.147	54.150	31.700	14.961	3.290
<b>Portugal</b>	930.303	885.130	24.816	13.360	6.011	986
<b>Rumanía</b>	516.703	462.870	27.529	16.878	7.774	1.652
<b>Eslovenia</b>	149.024	140.593	4.525	2.385	1.279	242

<b>Eslovaquia</b>	512.082	497.812	6.864	4.307	2.505	594
<b>Finlandia</b>	232.791	211.207	11.141	6.583	3.210	650
<b>Suecia</b>	647.793	608.120	20.342	12.000	5.914	1.417
<b>Islandia</b>	24.090	:	748	554	256	56
<b>Noruega</b>	300.283	273.587	14.844	7.910	3.306	636
<b>Suiza</b>	142.016	:	25.713	14.184	6.644	1.203
<b>Reino Unido</b>	0	:	0	0	0	0
<b>Macedonia del Norte</b>	58.765	53.163	2.919	1.730	801	152
<b>Serbia</b>	88.224	74.027	6.990	: c	: c	569
<b>Bosnia-Herzegovina</b>	67.981	60.373	3.721	: c	1.281	258

Leyenda: (:) No disponible. (b) Ruptura en la serie temporal. (c) Confidencial. (e) Estimado. (u) Baja confianza. (bc) Ruptura en la serie temporal, confidencial. (d) La definición difiere. (p) Provisional.

Fuente: Eurostat<sup>22</sup>.

Gráfico 1: Empresas de la UE que, siendo PYMES, se encuentran el ranking de 49 a 250 que en la normativa de insolvencia se tratan de igual forma que en los supuestos de empresas grandes.



Fuente: Eurostat y elaboración propia.

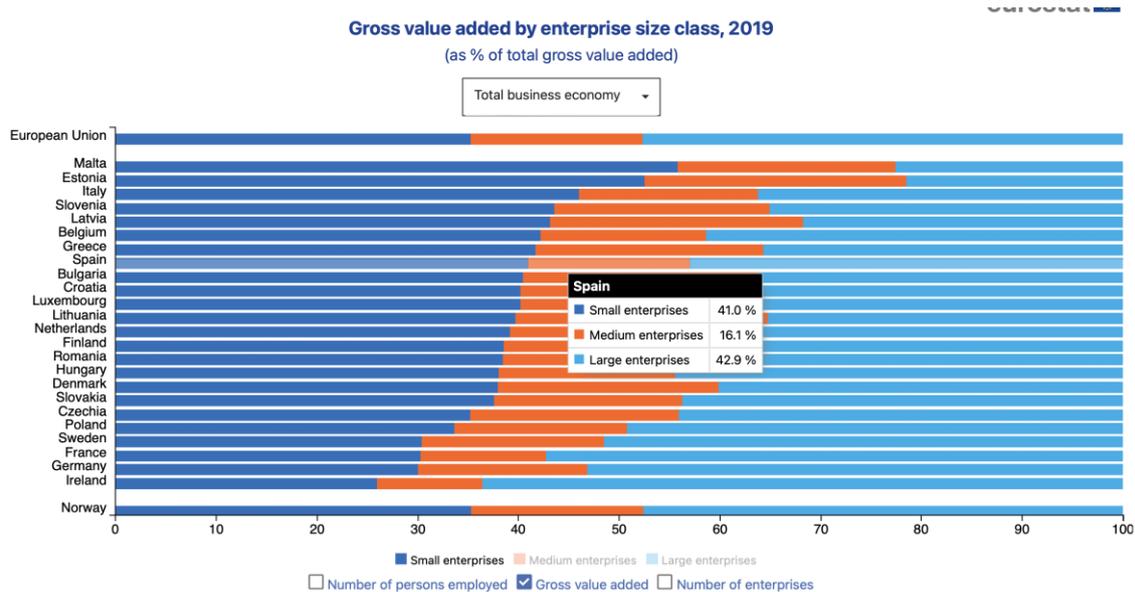
<sup>22</sup> Para más detalle véase el siguiente enlace: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS\\_SC\\_SCA\\_R2\\_custom\\_3387065/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SBS_SC_SCA_R2_custom_3387065/default/table?lang=en)

Cuadro 3: Distribución por número de empleados en la UE (2019).

Tramos por personas empleadas	Número de personas empleadas
De 0 a 9 personas empleadas	2.536.722
De 10 a 19 personas empleadas	88.519
De 20 a 49 personas empleadas	47.259
De 50 a 249 personas empleadas	16.791
250 personas empleadas o más	3.665
<b>Total</b>	<b>2.692.956</b>

Fuente: Eurostat.

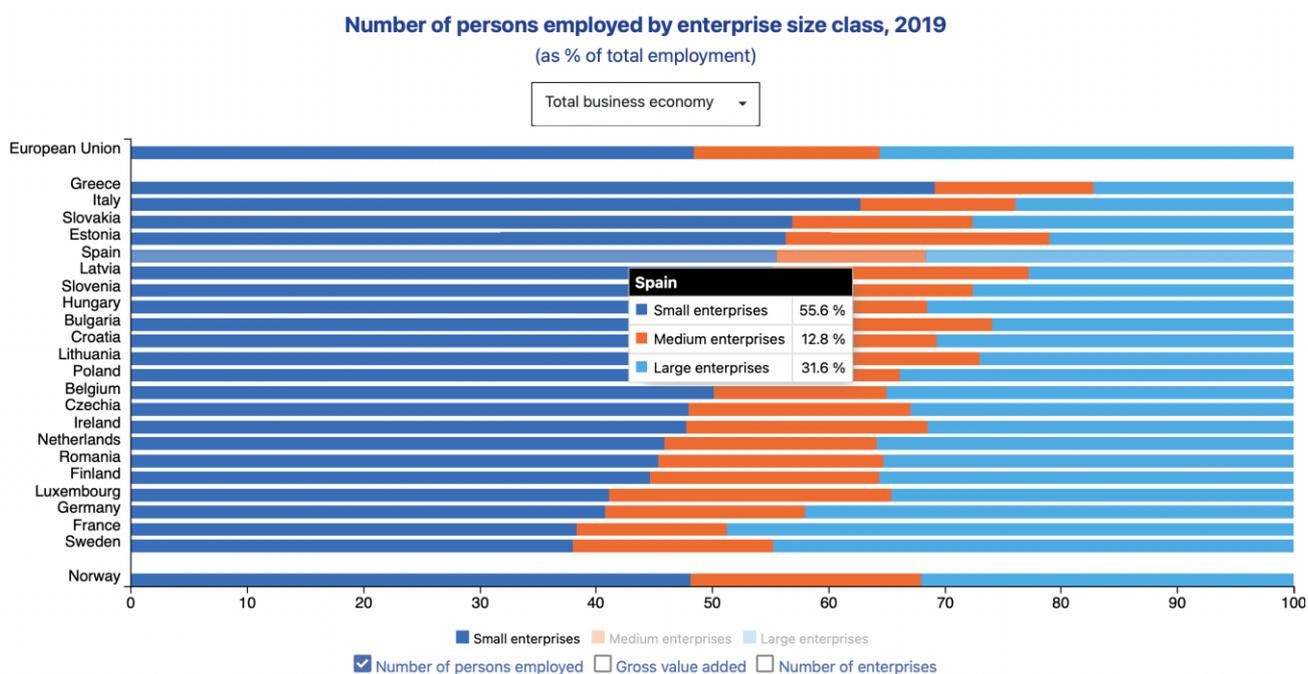
Figura 2: Contribución por tamaño de empresa al PIB de la UE y al de los Estados Miembros (2019).



Fuente: Eurostat<sup>23</sup>.

<sup>23</sup> Para más detalle véase el siguiente enlace: [https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/sbs\\_2022/](https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/sbs_2022/)

Figura 3: Número de personas empleadas por tamaño de empresa en la UE y en los Estados Miembros (2019).



Fuente: Eurostat.

Cuadro 4: Elementos que diferencian la regulación de unos y otros grupos de empresas a la hora de afrontar la insolvencia según la legislación española.

	Regulación ordinaria: a	Regulación ordinaria modificada $\alpha$	Regulación para microempresas: b
Posibilidad de negociación previa al concurso	1-u	1-u	1-u
Prepack (art. 224 ter a quarter Texto Refundido Ley Concursal)	1-u	1	1
Posibilidad de Prórroga	1	1-u	0
Obligación de continuar la negociación, aunque el deudor solicite el concurso	1-u	0-u	0-u
Obligatorio voto a favor socios	1-u	0-u	0-u
Menos Costes	0	0	1-u
Celeridad	0	0	1-u
Homologación tácita	0	0	1-u
Prioridad relativa	0	0	1-u
Afectación de contratos	1-u	1	1
Exoneración del pasivo con Plan de Pagos	1-u	1	0-u
Venta de unidad productiva	0-u	0	1-u
Participación de Experto	1-u	1	1-u
Utilización nuevas tecnologías	0	0	1-u
No desposesión del deudor en fase de concurso o procedimiento especial	0-u	0	1 (será excepcional)-u
<b>Total</b>	<b>8-9u</b>	<b>6-4u</b>	<b>11-12u</b>

- Siendo “a” la regulación contenida en el Libro I y Libro II del Texto Refundido de la Ley Concursal para empresas como régimen ordinario. Se excluirían las empresas que van desde 10 a 250 trabajadores que inicialmente se regularían por ese Libro cuando se trate de supuestos no contemplados en los siguientes Libros del Texto Refundido.
- Siendo “ $\alpha$ ” la regulación modificada de los arts. 582 a 584 para empresas del tamaño 10-49 y hasta 10 millones de volumen de negocio.
- Siendo “b” la regulación de microempresas del artículo 685, para empresas de hasta 9 trabajadores y hasta 2 millones de volumen de negocio.
- X = empresas entre 49 y 249.
- < = peor.
- > = mejor.

Fuente: Elaboración propia.

---

# *La incidencia económica del impuesto sobre sociedades: aproximaciones metodológicas y evidencia empírica internacional* (\*)

José M. Domínguez Martínez y Carmen Molina Garrido

---

**Resumen:** Este trabajo tiene por objeto abordar el estudio de la incidencia del impuesto sobre sociedades en una doble vertiente: en primer lugar, se repasan los principales enfoques metodológicos utilizados para su análisis teórico; en segundo lugar, se ofrece una visión panorámica de la evidencia empírica acumulada en el ámbito internacional. Asimismo, se efectúan una serie de consideraciones acerca de las aproximaciones metodológicas en el campo de la incidencia impositiva.

**Palabras clave:** Impuesto sobre Sociedades; Incidencia impositiva.

**Códigos JEL:** H220, H250.

---

## 1. Introducción

Si, como proclamara Goldscheid, en su conocida sentencia popularizada por Schumpeter (1918), “el presupuesto es el esqueleto del Estado privado de todas las ideologías engañosas”, podría decirse que la incidencia impositiva es el aparato que aporta una visión certera de rasgos y detalles que permanecen ocultos en una primera impresión. Si la aplicación de los impuestos, aparte de su función esencial de financiación del presupuesto público, es de gran trascendencia desde la triple perspectiva de la asignación, la distribución y la estabilización, el conocimiento de dónde recae finalmente su carga tributaria es absolutamente crucial. Por ello, resulta ciertamente llamativo que una cuestión tan relevante permanezca encapsulada en un restringido círculo de economistas altamente especializados, completamente al margen del debate social y político. En cierta manera, es como si, para el tratamiento de una enfermedad, el médico se preocupara simplemente por la vía de acceso del medicamento prescrito al enfermo, desatendiendo las repercusiones en el conjunto de su organismo, sus relaciones con el entorno y los posibles cambios en las pautas de comportamiento.

El grado de sorpresa no decae, sino que se acentúa, cuando comprobamos la importancia que la incidencia impositiva tuvo en la fase de construcción de la doctrina económica, e incluso el relieve que, en el

debate público, alcanzó en algunos países hacia mediados del siglo diecinueve<sup>1</sup>. Tan solo las enormes dificultades para encontrar una respuesta clara, inequívoca y generalizable a la pregunta clave de quién acaba soportando la carga de los impuestos puede ayudar a explicar el soslayo de esta cuestión, lo que no impide constatar un hecho irrefutable: en tanto no se disponga de un adecuado conocimiento de la incidencia económica de los impuestos, la conducción de la política impositiva es como pilotar una nave desprovista de instrumentos de navegación.

Ahora bien, en descargo de los pilotos, no puede dejar de señalarse que las dificultades intrínsecas de elaborar unas hojas de ruta fiables son de tal magnitud que en modo alguno puede esperarse a disponer de ellas para ponerse en marcha.

Uno de los impuestos para los que se plantean los mayores retos para determinar la incidencia es el impuesto sobre sociedades. Después de décadas de numerosas investigaciones, basadas en diferentes enfoques metodológicos y centradas en escenarios diversos, la controversia sigue abierta. Aunque hay algunos puntos de coincidencia, persisten notorias divergencias en cuanto al alcance efectivo del tributo sobre

---

(\*) Este artículo fue objeto de publicación con anterioridad en EdufiAcademics como Working Paper 24/2022.

<sup>1</sup> Vid. Keen y Slemrod (2021, cap. 7).

los grupos de agentes económicos que pueden verse afectados.

E, incluso, la propia justificación de la existencia del impuesto sobre sociedades y, en su caso, la forma de articulación de la relación con el impuesto sobre la renta de las personas físicas, se muestran, en la práctica, altamente dependientes de la percepción existente acerca de la incidencia de aquél. Los efectos económicos originados por la aplicación del impuesto sobre sociedades juegan, asimismo, un papel de primer orden en la determinación de la incidencia (Bird y Wilson, 2016, págs. 6-7).

El presente trabajo tiene por objeto abordar el estudio de la incidencia del impuesto sobre sociedades en una doble vertiente: en primer lugar, se repasan los principales enfoques metodológicos utilizados para su análisis teórico; en segundo lugar, se ofrece una visión panorámica de la evidencia empírica acumulada en el ámbito internacional. Asimismo, se efectúan una serie de consideraciones acerca de las aproximaciones metodológicas en el campo de la incidencia impositiva.

## **2. Enfoques metodológicos para el análisis de la incidencia del impuesto sobre sociedades: una visión panorámica**

Desde el punto de vista teórico, dos son las aproximaciones básicas al estudio de la incidencia de la imposición, el análisis de equilibrio parcial, y el análisis de equilibrio general. El análisis de equilibrio parcial destaca por su sencillez, lo que puede hacerlo especialmente útil en ciertos casos, y aporta conclusiones de amplio alcance de gran trascendencia, en particular, respecto a la irrelevancia del lado del mercado sobre el que se aplican los impuestos, y al papel de las elasticidades de la oferta y de la demanda como vías de escape de la carga tributaria. Sin embargo, la aplicación del enfoque de equilibrio general es algo consustancial a una figura impositiva como el impuesto sobre sociedades, de tanta trascendencia en el circuito económico. Harberger (1962) lo expresaba de manera palmaria: “Está claro que un impuesto tan importante como el impuesto sobre sociedades, y que tiene ramificaciones en tantos sectores de la economía, debe ser analizado en términos de

equilibrio general en vez de en términos de equilibrio parcial”.

El análisis de equilibrio parcial había sido la metodología predominante en el estudio de la incidencia del impuesto desde su introducción en 1909<sup>2</sup>. Sin embargo, su carácter fragmentado, su naturaleza cualitativa, y la ausencia de un marco teórico global, orientó la investigación, tal y como señala Gravelle (2010), hacia nuevos métodos de análisis empírico. De esta forma, Krzyaniak y Musgrave (1963) protagonizaron una vía de aproximación al campo de estudio que, sin embargo, quedó relegada por la falta de robustez de los resultados alcanzados, en favor de un marco teórico de equilibrio general que ha combinado tres rasgos básicos: su carácter interinstitucional, intersectorial e intertemporal.

Este marco de equilibrio general encuentra como referencias iniciales a Harberger (1962) y a Mieszkowski (1967). Este último considera la existencia de dos sectores, el sector societario (A), sobre el que recae el impuesto, y el sector no societario (B). Supone, además, que existe libre movilidad de los factores trabajo y capital. La aplicación de un impuesto parcial en el sector societario desencadena una serie de efectos, a raíz de la elevación del coste del capital<sup>3</sup>: a) un efecto producción, concretado en una menor producción en el sector A; b) como resultado de lo anterior, se liberan recursos productivos (capital y trabajo) del sector A, que buscarán acomodo en el sector no gravado (B); c) en función de la intensidad relativa de uno u otro factor, el efecto sobre sus precios será mayor o menor; d) un efecto sustitución de capital por trabajo en el sector A, que reducirá el precio relativo del capital, que, en función de la intensidad relativa de los factores, vendrá a reforzar o a contrarrestar el impacto en el precio relativo del capital antes señalado.

Pero el auténtico pionero en la aplicación de modelos de equilibrio general, convirtiéndose en una referencia inicial de primer orden, ha sido Harberger (1962). Este

<sup>2</sup> Un análisis detallado de los supuestos en los que se fundamenta este análisis puede consultarse en Paredes (1989)

<sup>3</sup> Vid. Rosen y Gayer (2014, págs. 316-318).

autor contempla un marco simplificado de una economía cerrada integrada por dos sectores, el societario y el no societario, en el que hay una completa movilidad y una perfecta sustituibilidad entre trabajo y capital. En el primero, tras la introducción del impuesto, se generan los mencionados efectos producción y sustitución. El impuesto encarece el producto del sector gravado, disminuye la cantidad demandada de factores, y origina desplazamientos hacia el otro sector. El efecto sustitución tiende, igualmente, a propiciar movimientos intersectoriales. Cuando se alcanza un nuevo equilibrio, el rendimiento neto del capital será el mismo en toda la economía<sup>4</sup>, los consumidores soportarán un mayor precio en el sector gravado, y, asimismo, pueden verse afectados los trabajadores. La forma precisa en la que la carga se reparte entre propietarios del capital, consumidores y trabajadores, la llamada “tricotomía tradicional” depende, en formas complicadas, de las elasticidades de demanda, de las elasticidades de sustitución entre trabajo y capital, y de las intensidades relativas de los factores en cada sector (Stiglitz y Rosengard, 2015).

Tras una detallada exposición del modelo y de diversas variantes, Harberger (1962, pág. 236) concluye que “el capital probablemente soporta casi toda la carga del impuesto”<sup>5</sup>. De esta manera, Harberger (2008, pág. 303) venía a cuestionar esa “tricotomía tradicional” mencionada anteriormente. Harberger (2008, pág. 304) sostiene que “quizás el principal conocimiento que emergía de [su] análisis era que el hecho de que el capital soportara el 100 por cien de la carga del impuesto sobre sociedades *no* era un caso límite improbable... sino más bien un resultado situado en algún lugar intermedio del rango plausible de resultados”<sup>6</sup>. Esta conclusión fue confirmada por investigaciones subsiguientes (Joint Committee on Taxation, 2013) y, como

destaca Gravelle (2010), durante años, resistió en gran medida la incorporación de numerosas modificaciones en los supuestos subyacentes al modelo, si bien tales ajustes se hicieron generalmente en el contexto de una economía cerrada<sup>7</sup>.

Es con la introducción de una economía abierta en el modelo, cuando se impulsa el traslado de la carga del impuesto desde el capital al trabajo, al estar dotado éste de una menor movilidad, y dada la posibilidad en manos de los propietarios del capital de evitar el impuesto desplazando las inversiones a otros países. El propio Harberger (2008, págs. 304-305) se refiere a la “revolución de la economía abierta”, aunque reivindica la validez del marco de una economía cerrada. Frente a la pretendida invalidación de estos modelos a efectos prácticos, defiende que “es mucho mejor concebir el caso de una economía cerrada cuando se aplica un incremento o una reducción de los tipos del impuesto sobre sociedades en muchos países de forma casi simultánea, en tanto que el modelo de economía abierta sirve para rastrear las consecuencias de los cambios de tipos en solo un país”<sup>8</sup>.

A pesar de esta mayor movilidad del capital, no se percibe, entre los estudios disponibles, un consenso claro acerca del grado en el que la carga fiscal se traslada al trabajo<sup>9</sup>. Ahora bien, ni siquiera existe acuerdo a la hora de valorar los resultados de la evidencia empírica. Así, por ejemplo, en la revisión efectuada en HMRC/HMT (2013) se concluye inicialmente que la incidencia del impuesto sobre sociedades recae principalmente en el trabajo, para dejar constancia, posteriormente, de que, según una oleada reciente de estudios, el capital soporta una mayor proporción de la carga impositiva incluso en presencia de movilidad del capital. En este mismo sentido, se manifiesta Clausing (2012), quien detalla cinco razones que provocarían escepticismo

<sup>4</sup> Vid. Harberger (1962, pág. 219), y Rosen y Gayer (2014, págs. 435-436).

<sup>5</sup> Esta categórica conclusión expresada en este trabajo seminal no impide que éste se asocie a otras interpretaciones. Así, por ejemplo, Exbrayat y Geys (2016) se centran en el impacto negativo sobre los salarios, en tanto la oferta de capital no sea completamente inelástica.

<sup>6</sup> Cursiva en el texto original.

<sup>7</sup> No obstante, Atkinson y Stiglitz (1980, pág. 178) exponen una serie de razones por las que el tratamiento seguido en el modelo de Harberger puede ser engañoso.

<sup>8</sup> “Nótese -había señalado anteriormente Harberger (2006, pág. 35)- que, pensando en el mundo real, no hablo de ningún país como una economía cerrada. Pero el mundo en su conjunto, por supuesto, lo es”.

<sup>9</sup> Una reseña de estos trabajos se efectúa en Gravelle (2010).

respecto a las afirmaciones de que el trabajo soporta una gran parte de la carga del impuesto en una economía global. Esta misma autora entiende que la mayoría de los estudios sobre la incidencia del impuesto basados en modelos de equilibrio general, pese a la extensa variedad de variables económicas que utilizan, no tienen en cuenta diversos factores importantes (Clausing, 2012). En esta línea, Auerbach (2005) amplía notablemente las perspectivas de análisis, tomando en consideración aspectos como el análisis dinámico, el riesgo, la política financiera de la empresa o la estructura de producción, entre otros.

Más recientemente, el análisis se ha extendido con la aplicación de una nueva visión de la incidencia del impuesto sobre la propiedad, que distingue entre la existencia generalizada de dicha figura impositiva y los efectos diferenciales (de “accisa”) asociados a las desviaciones respecto a un tipo de gravamen de referencia. Bajo este enfoque, más del 90% de la carga del impuesto sobre sociedades debe ser atribuida al capital (Gravelle, 2010).

### **3. La incidencia económica del impuesto sobre sociedades: evidencia empírica**

El debate sobre la incidencia del impuesto sobre sociedades sigue abierto. La ambigüedad en las conclusiones obtenidas a partir del marco teórico convierte al análisis empírico en una alternativa para tratar de aclarar esta cuestión. En este sentido, tal y como se señalaba en Valle (1970), “la única posibilidad de intentar una clarificación entre estas posiciones es la realización de trabajos empíricos que enfrenten las conclusiones lógicas de cada hipótesis con la realidad, para intentar colegir el acuerdo o desacuerdo de los hechos con las hipótesis previamente formuladas”. En este apartado se lleva a cabo un repaso de la evidencia empírica acumulada más significativa (cuadro 1).

Tal y como mencionamos en el epígrafe anterior, el análisis empírico de la incidencia en el impuesto sobre sociedades toma como referencia inicial el trabajo de Krzyzaniak y Musgrave (1963), quienes, mediante la formulación de una ecuación de regresión lineal, obtuvieron como resultado un grado de traslación del impuesto a los consumidores superior al 100%. Según

Paredes (1989), la inconsistencia de estos resultados, respecto al marco teórico de maximización de beneficios en un contexto de economía competitiva, llevó al desarrollo de otras formulaciones como las de Hall (1964) y Gordon (1967), quienes, a partir de modelos y supuestos diferentes, mostraban grados de traslación del impuesto considerablemente inferiores.

A partir del trabajo de Harberger (1962), surgieron numerosas investigaciones que modificaban elementos del modelo en un marco de economía cerrada. Y aunque los resultados obtenidos eran dispares, tal y como señala Gravelle (2010), ninguna de esas investigaciones descartó la posibilidad de que, bajo supuestos ampliamente razonables, el capital soportara una gran parte de la carga fiscal de las empresas. Esas modificaciones se concretaron en la alteración del número de sectores considerados (Shoven, 1976), en la incorporación al modelo de la incertidumbre (Batra, (1975), Ratti y Shome (1977a, 1977c), y Baron y Forsythe (1981)), en la consideración de un tercer factor productivo (Ratti y Shome, 1977b), de bienes intermedios (Bhatia, 1981), o de retornos variables a escala (Parai, 1988).

Posteriormente, la introducción del supuesto de economía abierta dio lugar, desde el punto de vista aplicado, al inicio de lo que Dwenger et al. (2017) denominaron dos vías de estudio por las que el impuesto de sociedades podía ser trasladado al trabajo: la incidencia indirecta y la incidencia directa. La incidencia indirecta estaba sustentada en el modelo de Harberger, siendo su objetivo prioritario examinar el efecto de los desplazamientos en los flujos de capital internacionales de forma que la carga fiscal empresarial pasase del capital al trabajo. La directa, por el contrario, estaba centrada en estudiar los efectos del impuesto sobre sociedades directamente en los salarios mediante la negociación salarial.

Inicialmente, los trabajos más destacados en la vía de la incidencia indirecta han sido los de Grubert y Mutti (1985), Gravelle y Smetters (2006), Randolph (2006), y Harberger (2008). Los resultados más importantes de la investigación de

Grubert y Mutti (1985)<sup>10</sup> muestran que, con una movilidad perfecta del capital, el 14% de la carga fiscal de las empresas recae sobre el capital nacional, aumentando este porcentaje a medida que disminuye esa movilidad. El trabajo de Gravelle y Smetters (2006) concluye que, en presencia de una sustituibilidad imperfecta de productos entre países, el trabajo soporta menos del 70% de la carga. Randolph (2006), por su parte, simula un modelo de equilibrio general bajo el supuesto de que el stock de capital mundial es fijo y que Estados Unidos representa el 30% de ese capital mundial. Conforme a estos supuestos, el autor estima que el trabajo soporta el 70% del impuesto de sociedades estadounidense. Finalmente, en lo que Gravelle (2011) denomina “ejercicio ilustrativo de incidencia”, Harberger (2008) obtiene inicialmente como resultado que el 130% de la carga del impuesto recae sobre el trabajo nacional. Su ejercicio supone que la carga mundial del impuesto de sociedades recae sobre todo el capital, y que una cuarta parte de la carga mundial sobre el capital se soporta inicialmente en el plano nacional<sup>11</sup>. Así, estableciendo una reducción de 1 punto porcentual en el rendimiento del capital a escala mundial, las intensidades relativas del capital en los sectores gravados y no gravados alteran la carga impositiva nacional sobre el trabajo de forma significativa. Posteriormente modifica el supuesto de que los bienes manufacturados nacionales y extranjeros son homogéneos, observando una reducción en la proporción del impuesto que recae sobre el trabajo, que se traslada a los consumidores a través de un aumento diferencial de los precios de los productos. Esta carga sobre los consumidores se asigna al capital y al trabajo nacionales en proporción a su participación en el ingreso. Con estos ajustes, la parte del impuesto sobre el capital y el trabajo nacionales disminuye, aunque de forma más drástica para el trabajo nacional.

De esta forma, también desde el punto de vista aplicado, en esta vertiente indirecta se ha mantenido el debate sobre la incidencia

<sup>10</sup> Estos autores miden la incidencia del impuesto sobre el capital nacional y en manos de residentes en Estados Unidos.

<sup>11</sup> Su ejercicio está referido a la economía de Estados Unidos.

del impuesto. No obstante, de las numerosas investigaciones realizadas pueden identificarse, según Joint Committee on Taxation, (2013, pág. 4), dos puntos de consenso: i) que la carga del impuesto sobre sociedades recae en gran medida sobre individuos nacionales, y, por tanto, el impuesto tiene un impacto sobre el bienestar de tales individuos; y ii) que la carga del impuesto no es soportada íntegramente por los propietarios del capital, sino que es compartida entre éstos y los trabajadores, en proporciones sujetas a controversia. Esta última afirmación también es compartida por Clausing (2012), quien señala que los resultados obtenidos de las principales investigaciones son sensibles a una serie de parámetros clave, además de estar sustentados en modelos no rigurosos respecto al mecanismo de equilibrio general. McBride (2013), por su parte, sintetiza las razones de la incidencia sobre el trabajo: i) complementariedad del capital y del trabajo como factores de producción; ii) estabilidad de las participaciones del trabajo y del capital en la renta nacional, cuyo crecimiento se reduce por la imposición del capital; iii) mayor sensibilidad del capital a los impuestos; iv) disminución de los salarios ligada al menor crecimiento económico derivado de la imposición del capital.

En los últimos años han tomado un mayor protagonismo las investigaciones de incidencia directa mediante estudios econométricos, entre los que cabe destacar los de Desai et al. (2007), Arulampalam et al. (2012), Hasset y Mathur (2015), Exbrayat y Geys (2016), Entin (2017) y Fuest et al. (2018). Desai et al. (2007) utilizan una muestra de 4 años de filiales de empresas multinacionales estadounidenses en países de la OCDE, y estiman el grado en que los propietarios del capital y del trabajo comparten la carga del impuesto, bajo el supuesto de que la carga total es compartida entre ambos factores. Sus resultados sugieren que entre el 45 y el 75% de la carga del impuesto es soportada por el trabajo. Arulampalam et al. (2012) se basan en un conjunto de microdatos de más de 55.000 empresas en 9 países europeos y constatan que, por cada aumento de 1 dólar en la recaudación del impuesto de sociedades, el salario medio anual de las empresas

---

disminuye en 0,49 dólares. También resulta significativo el trabajo de Hasset y Mathur (2015), quienes, en un estudio de 66 países a lo largo de 25 años, encuentran evidencia de que un aumento de un 1% en el tipo del impuesto sobre sociedades lleva a una disminución del 0,5% en los salarios. Estos autores se apoyan en la evidencia empírica obtenida para defender la rebaja del impuesto como vía para la potenciación de los salarios. En el plano teórico, esgrimen como argumento que la menor carga impositiva empresarial lleva a las empresas a dotar de más y mejores herramientas a los trabajadores que, de esta manera, resultan más productivos. Según Exbrayat y Geys (2016), las empresas trasladan su carga fiscal sobre los trabajadores a través de menores salarios. Si bien, sorprendentemente, la incidencia del impuesto sobre sociedades sobre los salarios es decreciente con el poder de negociación relativo de los trabajadores respecto a las empresas.

Cuadro 1. Evidencia empírica internacional de la incidencia del impuesto sobre sociedades.

Autores	Muestra	Periodo	Resultados
Grubert y Mutti (1985)	Diversas fuentes para variables relevantes	-	El 14% de la carga fiscal de las empresas recae sobre el capital nacional, aumentándose este porcentaje a medida que disminuye esa movilidad
Gravelle y Smetters (2006)	Diversas fuentes para variables relevantes	-	El trabajo soporta menos del 70% de la carga
Harberger (2006)	Supuestos	-	La parte del impuesto sobre el capital y el trabajo nacionales disminuye, aunque de forma más drástica para el trabajo nacional
Randolph (2006)	Aplicación numérica con supuestos razonables para EEUU	-	El trabajo soporta el 70% del impuesto de sociedades estadounidense
Felix (2007)	Muestra de 30 países	1979-2002	Un aumento de 10 puntos porcentuales en los impuestos hace caer los salarios brutos medios anuales en un 7%
Desai et al. (2007)	Filiales de empresas multinacionales estadounidenses en países de la OCDE	1989; 1994; 1999; 2004	Entre el 45 y el 75% de la carga del impuesto es soportada por el trabajo
Carrol (2009)	50 estados de EEUU	1970-2007	Por cada dólar de aumento en los ingresos del IS estatal y local, se puede esperar que los salarios caigan aproximadamente 2,5 dólares
Felix y Hines (2009)	Encuesta Current Population Survey	2000	Por cada aumento de 1 dólar en los ingresos del IS, el salario medio de los trabajadores del sector privado caerá 0,49 céntimos
Dwenger et al. (2011)	Todos los trabajadores en nómina de la seguridad social en Alemania	1998-2006	Un incremento en los ingresos del IS de 1 euro, reduce el salario 0,47 euros
Arulampalam et al. (2012)	Datos de 55.082 empresas situadas en 9 países europeos	1996-2003	Una subida de 1 dólar en el impuesto, reduce el salario 49 céntimos

Bauer et al. (2012)	Muestra con datos de 597.711 individuos	1995-2004	La incidencia del IS tiene efectos distributivos. La elasticidad de los salarios respecto al impuesto oscila entre el -0,28 y -0,46
Liu y Altshuler (2013)	Datos correspondientes a 41 industrias	1982; 1992; 1997	El trabajo puede estar soportando una parte considerable de la carga fiscal de las empresas (40%-80%). Considera solo efectos inmediatos
Moore et al. (2014)	Empresas de 41 países	1996-2005	Efecto salarial significativo y positivo. Dudas acerca de la robustez de los resultados
Suarez Serrato y Zidar (2014)	Panel de datos para 490 grupos condados americanos	1980-2012	Las estimaciones de referencia sitúan aproximadamente el 40% de la carga en los propietarios de empresas, el 25-30% en propietarios de las tierras y el 30-35% en los trabajadores
Hasset y Mathur (2015)	66 países	1981-2005	Un aumento de un 1% en los tipos del IS lleva a una disminución del 0,5% en los salarios
Ebrahimi, P. y Vaillancourt, F. (2016)	Muestra de datos a nivel individual de la Canada's Labour Force Survey	1998-2013	Un aumento del 1% en el tipo del IS reduce el salario por hora (ajustado a la inflación) entre un 0,15% y un 0,24%, dependiendo de la especificación del modelo
Exbrayat y Geys (2016)	Conjunto de datos de 24 países de la OCDE	1982-2007	Las empresas trasladan su carga fiscal a los trabajadores a través de salarios más bajos. La incidencia del IS en los salarios nacionales disminuye con el poder de negociación relativo de los trabajadores en relación con las empresas
Fuest et al. (2016)	Panel de datos de municipios alemanes	1993-2012	Los trabajadores soportan aproximadamente la mitad de la carga fiscal del IS
Entin (2017)	National income account data	-	La carga del impuesto es soportada por el capital y por el trabajo, con porcentajes 50%-50%

Fuente: Elaboración propia.

Entin (2017) lleva a cabo un amplio y detallado repaso de los modelos teóricos y empíricos aplicados recientemente para el estudio de la incidencia del impuesto sobre sociedades, y concluye que el trabajo soporta una gran parte de la carga impositiva, que cifra entre el 50% y el 70% del total. La consideración de efectos relacionados con los rendimientos empresariales extraordinarios lleva a fijar el reparto de la carga entre capital y trabajo en una relación de 50%-50%. Finalmente, Fuest et al. (2018), a partir de un análisis centrado en un periodo de 20 años en Alemania, concluyen que los trabajadores soportan en torno a la mitad de la carga impositiva total<sup>12</sup>.

Por último, debemos señalar otras líneas de investigación menos exploradas, como las que estudian el impacto del impuesto sobre la localización de las empresas (Giroud y Rauh, 2019), o los trabajos empíricos que han examinado los efectos de los cambios en el impuesto sobre los precios al consumidor, como el de Baker et al. (2020), que obtienen evidencia en el sentido de que pueden soportar aproximadamente un 31% de la carga.

#### **4. Enfoques metodológicos para el análisis de la incidencia del impuesto sobre sociedades: algunas consideraciones**

Una primera cuestión a abordar, que en muchas ocasiones tiende a pasar desapercibida, concierne al alcance de la propia noción de incidencia económica. Aun cuando las definiciones usuales se centran en el montante de la carga tributaria, realmente los estudios de la incidencia van mucho más allá, e incorporan todo tipo de efectos económicos originados a raíz de la aplicación de un impuesto. A este respecto, no deja de ser altamente llamativo que, en el marco de un trabajo dedicado a ampliar el rango de análisis, y en el apartado de conclusiones, Auerbach (2005) ponga de relieve que “la recaudación tributaria del impuesto sobre sociedades no se equipara con la incidencia de dicho impuesto, ni siquiera en su conjunto”.

Así, un primer y simple repaso de los factores condicionantes de la incidencia económica del referido impuesto nos ofrece, de entrada, un repertorio bastante nutrido a tener en cuenta (cuadro 2): i) mercados; ii) sectores; iii) factores; iv) productos; v) marco temporal; vi) marco de la economía; vii) efectos económicos; viii) exceso de gravamen; ix) condiciones relativas al riesgo; x) dimensión económica del país; xi) impuesto; xii) recaudación; xiii) factores empresariales. En este sentido, en Valle (1973) se ofrecía una síntesis panorámica de los elementos condicionantes de la traslación del impuesto atendiendo a trabajos teóricos y empíricos, centrandó el análisis teórico en cinco puntos fundamentales que “están en el centro de cualquier formulación que intente con un mínimo de generalidad explicar los posibles efectos sobre los precios de un impuesto sobre la renta de sociedades” (Valle, 1973). Estos cinco elementos abordaban las distintas formas del mercado y sus imperfecciones, elementos del coste en la base imponible, la alteración de los costes salariales como consecuencia del impuesto, las reglas de comportamiento empresarial y de fijación de precios, y la falta de uniformidad del impuesto. En cuanto a los trabajos empíricos, se distinguía entre aquellos que estudian relaciones simples entre el impuesto y el tipo de rendimiento bruto o la proporción que el beneficio empresarial representa del valor añadido, y aquellos que establecen relaciones econométricas con base en series históricas o en un análisis simultáneo de la influencia de elementos diferenciales entre industrias y empresas. Cinco décadas más tarde, tanto el desarrollo teórico como la evidencia empírica disponible, no han hecho más que ampliar esos conjuntos de factores condicionantes.

La tipología del mercado en el que se introduce el impuesto ha tenido trascendencia en el estudio de la incidencia, incluso en los análisis tradicionales que mantenían que el impuesto no podía ser trasladado, sino que era absorbido por los propietarios de la empresa en forma de un menor rendimiento sobre el capital invertido o una reducción en la tasa de beneficio. Esta posición tradicional, tal y

<sup>12</sup> También puede verse Durante (2021).

como señala Paredes (1989), estaba sustentada entre otros supuestos, en un marco de competencia perfecta, planteándose, como única posible imperfección del mercado, el monopolio puro, con el que, además, se reafirmaría la postura de no traslación. La incorporación de otras formas de organización del mercado, con mecanismos de formación de precios diferentes, alteraría esta posición, dando lugar a la posible traslación del impuesto. En este sentido, en Valle (1970a) se destallaban, entre otros aspectos, la relación entre las formas del mercado y la traslación de un impuesto sobre el beneficio de las empresas.

El número de sectores considerados en el análisis, así como la tipología y características de los mismos, también adquieren protagonismo. A partir de la situación inicial definida en el modelo de Harberger de dos sectores productivos, el corporativo y el no corporativo, se despliegan distintas opciones que amplían el número de sectores considerados o la tipología de los mismos. Así, por ejemplo, en el análisis que desarrolla Shoven (1976), la ampliación del estudio a 12 sectores productivos, modifica notablemente los resultados del modelo de Harberger en cuanto al impacto del impuesto. También son diferentes las conclusiones atendiendo a si los productos son finales o, como en el estudio de Bathia (1981), intermedios y, sobre todo, en relación con el grado de sustitución entre ellos, especialmente si el marco de la economía es el abierto. La sustitución perfecta o imperfecta de productos a nivel internacional, al influir el impuesto en la demanda de los bienes, afecta a la capacidad del sector gravado de trasladar el capital al extranjero. Al igual que lo hará el tamaño del país y su capacidad para influir en los precios de los factores a nivel global, tal y como señala Gravelle (2010) en su análisis de factores condicionantes de la incidencia en el marco de una economía abierta.

Pero hay variables especialmente decisivas en este análisis sobre las que se establecen supuestos diferentes en los más importantes trabajos teóricos y aplicados. Entre ellas cabe destacar tres: los factores productivos, las condiciones empresariales,

y lo relativo al diseño y aplicación del propio impuesto. Respecto a los factores productivos, son numerosos los elementos identificados como condicionantes del traslado de la carga del impuesto: la tipología básica que diferencia entre capital y trabajo<sup>13</sup> y diversas modalidades dentro de ellos, la oferta existente, sobre todo si el análisis es a corto o a largo plazo, su empleo o movilidad, la intensidad relativa con la que son utilizados o el grado de sustitución entre ellos. De hecho, las conclusiones fundamentales del modelo de Harberger (1962) parten de la consideración de distintos supuestos acerca de la intensidad relativa de los factores productivos y de una sustitución perfecta entre ellos. Las condiciones o factores empresariales también influyen en la traslación del impuesto, con elementos más tradicionales en el análisis como la discusión de las reglas de comportamiento empresarial y de fijación de precios, el planteamiento de objetivos distintos a la maximización de beneficios o la función de producción elegida puesto que, tal y como señala Valle (1970a), su naturaleza afecta a las participaciones de los factores en la producción, hasta la incorporación en décadas posteriores de aspectos como la estructura financiera de la empresa, el tamaño de la misma o la tipología de propietarios. Respecto al propio impuesto de sociedades, se ha cuestionado tanto la influencia que el diseño del impuesto tiene sobre la traslación, como su aplicación en la práctica. Así, y respecto al diseño, se discuten no sólo las propias características del impuesto, calificado en sus inicios como un impuesto general y uniforme<sup>14</sup>, sino

---

<sup>13</sup> El trabajo de Ratti y Shome (1977b) añade la tierra como tercer factor productivo y analiza qué supuestos de elasticidad son necesarios para asegurar que el capital soporta el 100% de la carga del impuesto.

<sup>14</sup> Tal y como señala Valle (1970a), “uno de los supuestos de partida de un impuesto general sobre los beneficios es el de uniformidad, en el sentido de que se supone que empresas con iguales beneficios tributan en igual medida. Esta igualdad de trato fiscal ampara, sin embargo, una posible desigualdad, puesto que empresas con iguales beneficios no se encuentran, de hecho, en igualdad de circunstancias, lo que conduce a que la aparente uniformidad del impuesto se trueque en una real discriminación entre las empresas”. La generalidad del impuesto también ha sido rebatida, al tratarse de un impuesto sobre la

---

también si el impuesto realmente grava los beneficios económicos, si su relación con el impuesto sobre la renta de las personas físicas debe ser de independencia o de integración, y las posibles vías teóricas de reforma que inciden, entre otros aspectos, en el tratamiento fiscal preferente a la financiación mediante deuda. Respecto a su aplicación, resultan relevantes para el análisis el tratamiento fiscal de las amortizaciones, el efecto de las desgravaciones por financiación ajena, las modificaciones en su normativa, y, en los últimos tiempos, el cumplimiento de las obligaciones tributarias y la necesaria coordinación internacional, derivada, entre otros motivos, de la extensión de la planificación fiscal agresiva.

---

renta de las sociedades, que, como su nombre indica, tiene un carácter de parcialidad.

Cuadro 2. Variables determinantes en el análisis de la incidencia del impuesto sobre sociedades.

Ámbito	Variables	
Mercados	Tipología	Competencia perfecta
		Monopolio
		Otras formas de mercado (monopsonio, oligopolio, etc.)
Sectores	Tipología	Corporativo/No corporativo; Comercial/No comercial
Factores	Tipología	Capital. Diferentes tipos de capital: naturalezas diferentes, antigüedad (nuevo, viejo)
		Trabajo. Mano de obra cualificada/Mano de obra no cualificada
		Otros factores: suelo
	Oferta	Elasticidad
		Fija/Variable
	Grado de sustitución / Elasticidad	Rango de valores para elasticidad de sustitución
	Movilidad	Perfecta/Imperfecta
	Intensidad relativa	Rango de valores para intensidad en su utilización
Empleo	Pleno empleo/ Desempleo	
Productos	Tipología	Finales
		Intermedios
	Grado de sustitución/Elasticidad	Sustitutos perfectos/Sustitutos imperfectos
	Demanda	Elasticidad

Marco temporal	Definición	Corto plazo
		Medio plazo
		Largo plazo
		Intergeneracional: propietarios actuales/futuros
Marco economía	Tipología	Abierta
		Cerrada
Efectos económicos	Propio mercado	Oferta total de capital
	Sobre otros Sectores/Agentes	Negociación salarial; poder de los sindicatos
	Impacto	Inmediato
		Segunda y sucesivas vueltas
Condiciones macroeconómicas	Inflación	
Exceso de gravamen	Identificación	Existencia/No existencia
	Cuantificación	Efecto de segundo orden
Condiciones relativas al riesgo	Contexto de riesgo	Certeza
		Riesgo
		Incertidumbre
Dimensión económica del país	Tamaño	País grande
		País pequeño

Impuesto	Diseño	Características del impuesto (uniforme, general)
		Relación IRPF
		Aspectos relacionados con residencia fiscal
		Líneas de reforma: ACE y CBIT
	Aplicación	Tratamiento fiscal amortizaciones
		Desgravaciones por financiación ajena
		Modificaciones/Continuidad normativa: cambios en tipos impositivos
		Cumplimiento de obligaciones/Evasión
		Planificación fiscal agresiva
		Coordinación internacional
Recaudación	Aplicación	Efectos sobre oferta/demanda agregada
Factores empresariales	Objetivo	Maximización beneficios presentes/futuros/Maximización de ventas/Ventajas netas
	Tamaño	Grande/Pequeña
	Estructura financiera de la empresa	Capital/Deuda
	Gestión empresarial	Papel de los incentivos
	Función de producción	Rendimientos constantes/Rendimientos variables
	Tipología de propietarios	Persona física, persona jurídica; actual, futuro

Fuente: Elaboración propia.

A mayor abundamiento, Harberger (2006, pág. 2) pone de relieve otra cuestión, habitualmente desapercibida, y que tiene una gran trascendencia práctica, hasta el punto de que “no podemos manejar la incidencia de un impuesto en un marco de equilibrio general sin conocer (o hacer supuestos al respecto) cómo se van a gastar los ingresos del impuesto, y qué otras distorsiones se considera que están presentes en la economía” (subrayado en el texto original). Esas otras distorsiones atenderían a los efectos económicos que el impuesto ocasiona en el propio mercado, y sobre otros sectores o agentes, desarrollándose en este sentido toda una rama de trabajos empíricos destinados a analizar la posible traslación del impuesto sobre el mercado de trabajo, los efectos sobre la negociación salarial y el poder de los sindicatos. Esos efectos económicos están condicionados, a su vez, por el marco macroeconómico en el que se desarrolla la economía, y el contexto de riesgo en el que se opere, y pueden resultar de un impacto inmediato o a muy corto plazo o mediante segundas y sucesivas vueltas, por lo que la dimensión temporal también resulta relevante. En este sentido, Auerbach (2006) amplió ese análisis temporal que tradicionalmente discutía entre el corto y el largo plazo, con la incorporación de una dimensión intergeneracional, planteando la necesidad de diferenciar entre propietarios actuales y propietarios futuros.

Además, en los análisis de la incidencia del impuesto sobre sociedades se interpreta como un impuesto sobre el capital, y se contempla que éste puede migrar a otros sectores no gravados por el impuesto sobre sociedades -lo que, en principio, deja sólo, en el ámbito nacional, al sector no societario, i. e., empresarios autónomos- a la búsqueda de una mayor rentabilidad.

Ahora bien, habría que tener en cuenta en qué medida ese tipo de supuestos se corresponde estrictamente con la realidad empresarial. De entrada, es obvio que el impuesto sobre sociedades grava el remanente de los ingresos generados por la actividad societaria después de atender el coste de los bienes y servicios intermedios, y de los recursos utilizados, salvo el de los recursos propios.

Bajo la hipótesis de que los recursos propios están invertidos en bienes de equipo, no queda en absoluto claro que una disminución del beneficio después de impuesto (BDI), como consecuencia del alza del impuesto sobre sociedades, lleve a una desinversión para recuperar fondos e invertirlos en otro sector, ni que tales activos se transfieran directamente. Por otro lado, la recuperación del capital en el sector gravado implica que ha de haber adquirentes dispuestos a la transacción y, por tanto, a invertir en dicho sector. Además, si baja el BDI en una sociedad, lo normal es que sus gestores traten de compensar esta situación, a través de distintas vías: encarecimiento de los precios de sus bienes y servicios; atenuación de las subidas salariales; disminución de plantilla; revisión de precios pagados a proveedores.

Parece claro que, aunque dependiendo de las condiciones de los mercados en que se opere, la incidencia del impuesto sobre sociedades se extiende más allá de los propietarios del capital financiero. En caso de que no fuera factible llevar a cabo ninguna de las referidas fórmulas, los inversores querrían salir del sector, si tienen fuera del mismo opciones con una rentabilidad superior. Ahora bien, esa eventual salida pasa por que haya otros inversores dispuestos a entrar, probablemente a un precio inferior, a fin de garantizarse su objetivo de rentabilidad efectiva.

A la vista de lo expuesto, a tenor de la enorme diversidad de escenarios que se pueden dar en la realidad, la multiplicidad de factores condicionantes, y la heterogeneidad de las aproximaciones metodológicas, que dejan abierto un considerable margen de los efectos económicos a tener en cuenta, resulta ciertamente difícil generalizar de antemano alguna conclusión acerca de la incidencia económica del impuesto sobre sociedades. Los grandes contrastes existentes entre muchas de las estimaciones empíricas no vienen sino a corroborar lo anterior. La especificación de las condiciones y los supuestos específicos del marco de análisis adquiere, pues, una importancia crucial. En este contexto, es difícil no suscribir la conclusión alcanzada por Keen y Slemrod (2021, pág. 168): “Al final del día,

---

los resultados son altamente dependientes de supuestos en gran medida no contrastados”.

Como tampoco, un tanto paradójicamente, medio siglo después, la recogida en Valle (1970, pág. 284), en la que señalaba que “pese a su importancia cuantitativa y cualitativa en los modernos sistemas fiscales, la incidencia del Impuesto de Sociedades sigue siendo hoy, sin perjuicio de los esfuerzos econométricos realizados tan ‘enigmática’ como en los pioneros estudios de los años 50”.

### Referencias bibliográficas

- Atkinson, A. B., y Stiglitz, J. E. (1980): “Lectures on Public Economics”, McGraw-Hill.
- Arulampalam, W.; Devereux, M.P. y Maffini, G. (2012): “The direct incidence of corporate income tax on wages”, *European Economic Review*, vol. 56 (6).
- Auerbach, A. J. (2006): “Who bears the corporate tax? A review of what we know”, *Tax Policy and the Economy*, vol. 20.
- Baker, S. R., Teng Sun, S., y Yannelis, C. (2020): “Corporate taxes and retail prices”, NBER Working Paper Series, WP 27058.
- Batra, R. (1975): “A general equilibrium model of the incidence of corporation income tax under uncertainty”, *Journal of Public Economics*, vol. 4 (4).
- Bathia, K. (1981): “Intermediate goods and the incidence of the corporation income tax”, *Journal of Public Economics*, vol. 16 (1).
- Bauer, T.K., Kasten, T. y Siemers, L.H. (2012): “Business Taxation and wages: evidence from individual panel data”, *Ruhr Economic Papers*, nº 0351.
- Bird, R. M., y Wilson, T. A. (2016): “The corporate income tax in Canada: does its past foretell its future?”, *The School of Public Policy, University of Calgary, SPP Research Papers*, vol. 9, nº 38.
- Carrol, R. (2009): “Corporate taxes and wages: evidence from the 50 states”, *Tax Foundation, working Paper*, nº 8.
- Clausing, K. A. (2012): “In search of corporate tax incidence”, *Tax Law Review*, vol. 65.
- Desai, M.A., Foley, F.C., y Hines, J.R. (2007): “Labour and capital shares of corporate tax burden: international evidence», *Harvard, mimeo*.
- Dwenger, N. ; Rattenhuber, P. y Steiner, V. (2017): “Sharing the burden? Empirical evidence on corporate tax incidence”, *German Economic Review*, vol. 20 (4).
- Durante, A. (2021): “Who bears the burden of corporation taxation? A review of recent evidence”, *Tax Foundation*, 10 de junio.
- Ebrahimi, P. y Vaillancourt, F. (2016): “The effect of corporate income and payroll taxes on the wages of canadian workers”, *Vancouver, Frase Institute*.
- Entin, S. (2017): “Labor bears much of the cost of the corporation tax”, *Special Report*, nº 238.
- Exbrayat, N., y Geys, B. (2016) : “Economic integration, corporate tax incidence and fiscal competition”, *The World Economy*, doi: 10.1111/twec.12323.
- Felix, A. (2007): “Passing the burden: Corporate tax incidence in open economies”, *Federal Reserve Bank of Kansas City, Regional Research Working Paper Series*, nº 07-01.
- Felix, A. y Hines, J. (2009): “Corporate taxes and union wages in the United States”, *NBER Working Papers*, nº 15263.
- Fuest, C. ; Peichl, A., y Sieglösch, S. (2018): “Do higher corporate taxes reduce wages? Micro evidence from Germany”, *American Economic Review*, vol. 108, nº 2.
- Giroud, X. y Rauh, J. (2019): “State taxation and the reallocation of business activity: evidence

- from establishment-level data”, *Journal of Political Economy*, vol. 127, nº3.
- Gordon, R.J. (1967): “Incidence of corporation income tax”, *American Economic Review*, septiembre.
- Gravelle, J. C. (2010): “Corporate tax incidence: review of general equilibrium estimates and analysis”, Congressional Budget Office, Washington, D. C., Working Paper 2010-03.
- Gravelle, J.C. (2011): “Incidencia del impuesto de renta a las sociedades: revisión y análisis de las estimaciones de equilibrio general”, *Revista de Economía Institucional*, vol. 13, nº 24, pp. 153-191.
- Gravelle, J. C. y Smetters, K. (2006): “Does the open economy assumption really mean that labor bears the burden of a capital income tax?”, *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, *Advances in Economic Analysis and Policy*, nº 6(1).
- Grubert, H. y Mutti, J. (1985): “The taxation of capital income in an open economy: the importance of resident-nonresident tax treatment”, *Journal of Public Economics*, vol. 27 (3).
- Hall, CH. (1964): “Direct shifting of the corporation income tax in manufacturing”, *American Economic Review*. Papers and proceeding, mayo.
- Harberger, A. C. (1962): “The incidence of the corporation income tax”, *The Journal of Political Economy*, vol. LXX, nº 3.
- Harberger, A. C. (2006): “Corporation tax incidence: reflections on what is known, unknown and unknowable”, Conference “Is it time for fundamental tax reform: the known, unknown, and unknowable”, James A. Baker III Institute for Public Policy, Rice University.
- Harberger, A. C. (2008): “The incidence of the corporation income tax revisited”, *National Tax Journal*, vol. LXI, nº 2.
- Hasset, K. A., y Mathur, A. (2015): “A spatial model of corporate tax incidence”, *Applied Economics*, 47:13.
- Hasset, K. A., y Mathur, A. (2016): “The cure for wage stagnation”, *Wall Street Journal*, 14 de agosto.
- Hedge, J. A. (2016): “The corporate income tax is most harmful for growth and wages”, *Tax Foundation*, 15 de agosto.
- HMRC/HMT (HM Revenue & Customs/HM Treasury) (2013): “Analysis of the dynamic effects of corporation tax reductions”, diciembre.
- Joint Committee on Taxation (2013): “Modeling the distribution of taxes on business income”, octubre.
- Keen, M., y Slemrod, J. (2021): “Rebellion, Rascals, and Revenue. Tax follies and wisdom through the ages”, Princeton University Press.
- Liu, L. y Altshuler, R. (2013): “Measuring the burden of the corporate income tax under imperfect competition”, *Oxford University Centre for Business Taxation Working Papers*, nº 1105.
- Moore, aus dem, N. Kasten, T. y Schmidt, C.M. (2014): “Do wages rise when corporate tax rates fall? Evidence from the german business tax reform 2000”, *Ruhr Economic Papers*, nº 0532.
- McBride, W. (2013): “JCT: corporate tax falls partly on labor”, *Tax Foundation*, 17 de octubre.
- Mieszkowski, P. (1967): “On the theory of tax incidence”, *Journal of Political Economy*, vol. 75, (3).
- Parai, A. (1988): “The incidence of corporate income tax under variable returns to scale”, *Public Finance*, 43 (3).
- Paredes Gómez, R. (1989): “La incidencia del impuesto sobre la renta de las sociedades”, *Documentos de trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, ISSN-e 2255-5471 nº 32.
- Randolph, W. (2006): “International burdens of the corporate income tax”, *CBO Working Paper* nº 2006-09. Congressional Budget Office, Washington, D.C.
- Ratti, R. y Parthasarathi, S. (1977a): “On a general equilibrium model of the incidence of the corporation tax under uncertainty”, *Journal of Public Economics*, vol. 8 (2).
- Ratti, R. y Parthasarathi, S. (1977b): “The incidence of the corporation income tax: a long-run, specific factor model”, *Southern Economic Journal*, vol. 44 (1).
- Ratti, R. y Parthasarathi, S. (1977c): “The general equilibrium theory of tax incidence under uncertainty”, *Journal of Economic Theory*, vol. 14 (1).
- Rosen, H. S., y Gayer, T. (2014): “Public finance”, 10ª ed., McGraw-Hill.
- Schumpeter, J. A. (1918): “La crisis del Estado fiscal”; versión española, *Hacienda Pública Española*, nº 2, 1970.

---

Shoven, J.B. (1976): “The incidence and efficiency of taxes on income from capital”, *Journal of Political Economy* 84 (6).

Stiglitz, J. E., y Rosengard, J. K. (2015): “Economics of the public sector”, 4ª ed., Norton.

Suarez Serrato, J.C y Zidar, O. (2014): “Who benefits from state corporate tax cuts? A local labor markets approach with heterogeneous firms”, National Bureau of Economic Reserarch, Working Paper 20289.

Valle, V. (1970a): “La incidencia del impuesto sobre la renta de sociedades”, *Hacienda Pública Española*, nº 2.

Valle, V. (1970b): *El impuesto sobre la renta de sociedades: análisis de su incidencia*, Estudios del Instituto de Desarrollo Económico, Escuela Nacional de Administración Pública.

Valle, V. (1973): “La incidencia del impuesto sobre la renta de sociedades”, *Hacienda Pública Española*, nº 24-25.

---

# Banca y banqueros: funciones, evolución histórica y notas sobre su relación con la monarquía hispánica en los siglos XVI y XVII

José M.<sup>a</sup> López Jiménez

---

**Resumen:** El presente trabajo analiza la evolución histórica de los banqueros y de la banca, destacando sus tradicionales funciones económicas y sociales. Para ello, se toma como guía la evolución de la monarquía hispánica en los siglos XVI y XVII, bajo el reinado de los Austrias.

**Palabras clave:** Banca; Banqueros; Casa de Austria.

**Códigos JEL:** N23.

---

## 1. Consideraciones generales sobre la banca y los banqueros

La función de los bancos y de los banqueros<sup>1</sup> siempre ha sido objeto de controversia, generando adhesiones y admiración pero también rechazo y resentimiento, sin espacio apenas para el término medio.

Esta doble percepción puede estar motivada por la cercanía al poder político y a los grandes centros de decisión económica, por la capacidad para incidir en el desarrollo —o no— de proyectos públicos y privados de gran envergadura<sup>2</sup>, por la posibilidad de crear el

conocido como dinero bancario partiendo del dinero (billetes y monedas) emitido por los soberanos<sup>3</sup> o por la aptitud para capturar rentas significativas con el desarrollo de su actividad<sup>4</sup>.

En palabras del Nobel de Economía Robert Shiller (2012, págs. 74 y 75) los banqueros originan rabia “por su prepotencia y arrogancia, por su búsqueda descarada del dinero. Y la rabia se enciende siempre que hay una crisis bancaria y los gobiernos del mundo acuden al rescate de sus ricos intereses”. No obstante, Shiller advierte que “el público también percibe la centralidad, la sobriedad y la seguridad de los bancos, y ha de saber que los que los gestionan tienen una gran influencia sobre cómo se determinan los resultados económicos de nuestra sociedad. Las personas al frente de los bancos, de hecho,

---

<sup>1</sup> Como aclaración, empleamos la expresión “bancos y banqueros” porque la banca se podía desarrollar históricamente tanto por compañías mercantiles como por personas físicas.

La Ley de 31 de diciembre de 1946 de Ordenación Bancaria, por ejemplo, todavía aludía a “Bancos y Banqueros”, y regulaba el “Registro de Bancos y Banqueros”. Actualmente, estos intermediarios adoptan en todo caso por imperativo legal la forma de compañías mercantiles (véase, por ejemplo, el artículo 1 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito).

Hoy día se identifica al “banquero” no con el propietario del negocio —el accionista, en general— sino con el administrador de una actividad bancaria, ya sea como miembro del consejo de administración o como parte de la alta dirección con dependencia directa del consejo.

<sup>2</sup> No disponemos en español de una expresión como la inglesa *profiteer*, que alude, más en general, a la ira contra las personas del mundo de los negocios. Esta expresión surgió en los Estados Unidos, en el marco de la subida de precios, tras el fin de la Primera Guerra Mundial. Para Shiller (2020, págs. 241 y 246), “*Profiteer* suggested a big operation, a corporation perhaps, with connections in government, rather than a small-time

---

individual opportunist, and it thus suggested more a need for collective action in the form of a serious boycott”.

<sup>3</sup> Por primera vez en la Historia, los bancos centrales se plantean la emisión de dinero soberano digital. En el caso del Banco Central Europeo (BCE), es posible que en breve dispongamos de un “euro digital”. El BCE prevé seguir contando con los bancos tanto en su puesta en marcha como en su desarrollo (Banco Central Europeo, 2020).

<sup>4</sup> Los Spínola, los Gentile, los Dueñas, los Grimaldo, los Fugger, los Welser... eran banqueros en el sentido de “dueños” de sus negocios además de gestores directos de los mismos, por lo que los riesgos que asumían eran mayores que los de los meros “gestores” de un proyecto ajeno. De aquí también podría resultar alguna reflexión de interés, en la que no ahondaremos, en materia retributiva, que enlaza con los actuales sueldos de los altos ejecutivos de las entidades bancarias, que o no suelen ser propietarios del banco o lo son en una muy reducida proporción.

---

---

desempeñan un papel de guía o dirección de la comunidad entera”.

Por si todo lo anterior no fuera suficiente de por sí para captar la atención del ciudadano medio y de los observadores más perspicaces, el carácter introvertido o reservado de muchos de quienes han ejercido esta actividad a lo largo de las décadas, y el alejamiento, deliberado o no, del foco de atención social, ha servido para generar una especie de mito o aura sobre lo bancario y lo financiero, más en general, así como sobre los individuos dedicados a este desempeño al máximo nivel<sup>5</sup>.

Es curioso, igualmente, que la esencia de la actividad bancaria se ha mantenido prácticamente inalterada durante los últimos siglos. Esta actividad consiste en “recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia”. Esta descripción está tomada en su literalidad de la vigente Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito de 2014<sup>6</sup>.

La actividad bancaria tradicional, al menos en las últimas décadas (o siglos), ha consistido en captar dinero (depósitos) y en prestarlo a los solicitantes de financiación, es decir, en la intermediación en el crédito, de modo que el interés repercutido a estos últimos fuera superior que el pagado a los depositantes y suficiente para cubrir los costes de explotación del negocio. Las reglas del juego, como se intuye, eran simples, y no requerían de una cualificación o experiencia extraordinarias por parte de los gestores bancarios<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Distinguimos la actividad bancaria, desarrollada por los bancos, de la actividad financiera a cargo de otras entidades financieras que operan no en el mercado de dinero o de capitales sino en el de instrumentos financieros e inversión o en el de los seguros y fondos de pensiones. Se puede afirmar que toda la actividad financiera de nuestros días procede de la actividad bancaria, la cual, para dar respuesta a la evolución del negocio y a las necesidades sociales, ha ido evolucionando con el paso del tiempo.

<sup>6</sup> Para Domínguez (2023), eran tres los principios sobre los que, tradicionalmente, pivotaba la adecuada gestión del ahorro bancario: captar el dinero, administrarlo con esmero y prudencia, y evitar que se drenara injustificadamente.

<sup>7</sup> “Para un banquero a la antigua usanza, la custodia eficaz del dinero confiado y la seguridad en su recuperación íntegra y puntual eran, en cualquier caso,

Esta forma de hacer banca en los años 50, 60 y 70 del pasado siglo se ajustaba, en una época de escasa competencia entre las entidades y de crecimiento económico sostenido, a la conocida como “regla 3-6-3”, consistente, simplificando al máximo y con cierto tono irónico, en pagar el 3 % a los depositantes, prestar el dinero al 6 % y jugar al golf a las 3 (López y Perea, 2014)<sup>8</sup>.

Los grandes banqueros históricos, como los del presente, tomaban depósitos del público para, con ellos, conceder préstamos. La dificultad reside en que los depositantes pueden reclamar las cantidades depositadas en todo momento, en tanto que los créditos se conceden a largo plazo, y la amortización del capital con el pago de intereses se va produciendo lentamente.

Los mercaderes fueron añadiendo a las funciones propias de los intercambios comerciales otras relacionadas, como los cambios de moneda o las transacciones que tienen por objeto metales preciosos, pero el momento clave que los convirtió, además, en banqueros, acaeció cuando comenzaron a

---

deberes sagrados escritos con letras de oro en su catecismo profesional” (Domínguez, 2023).

<sup>8</sup> Esta capacidad de generar beneficios con relativa capacidad se ha visto socavada tras las crisis financieras de 2008, al menos, en zonas geográficas como la europea, como consecuencia de la aparición del fenómeno de los intereses negativos, en el marco de las políticas monetarias no ortodoxas adoptadas por los bancos centrales, y de la transformación digital y de las nuevas preferencias de los usuarios de servicios financieros. Numerosas entidades bancarias tienen serias dificultades para alcanzar la retribución esperada por sus inversores (en torno al 10 %), además de que cotizan en Bolsa muy por debajo de su valor contable o en libros, como consecuencia de la incertidumbre sobre el futuro del sector, sobre el que la presión regulatoria y supervisora por parte de los poderes públicos va en aumento.

Con la crisis energética y la reaparición de la inflación de manera no vista en tres décadas, entre otros factores, se ha superado la etapa de los tipos de interés negativos oficiales y los tipos negativos en las operaciones de crédito. El retorno para los accionistas ha recuperado el 12% en 2022, lo que parece representar una nueva era en la banca tras el inicio de la crisis financiera de 2008 (McKinsey & Company, 2022, pág. 8).

Por primera vez, entidades tecnológicas de origen no financiero (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft... pero también entidades de menor tamaño como son las conocidas como “Fintech”) están ofreciendo servicios no financieros. Se suele atribuir a Bill Gates la frase “la banca es necesaria, los bancos no”.

---

aceptar depósitos para reinvertirlos en la concesión de préstamos, como ya hemos mostrado, sin retribuir a los depositantes y ampliando la base monetaria.

Según Le Goff (2014, págs. 55-56), en la cima de todo este entramado aparecen los mercaderes-banqueros propiamente dichos: «su actividad se ha mantenido sin especializarse. En el comercio de las mercancías de cualquier clase, efectuado con la exportación y la importación a escala internacional, reúnen una actividad financiera múltiple: comercio de las letras de cambio, aceptación de depósitos y operaciones de crédito, participación en varias “sociedades”, práctica de los seguros», e incluso la producción industrial.

Este cualificado mercader-banquero medieval, “por la masa de dinero que maneja, por lo dilatado de sus horizontes geográficos y económicos, por sus métodos comerciales y financieros [...] es un capitalista. Lo es asimismo por su espíritu, por su género de vida, por el lugar que ocupa en la sociedad” (Le Goff, 2014, pág. 59).

Los primeros banqueros, agudos observadores y conocedores de la psicología de las personas, ya se percataron de que si bien algunos depositantes retiraban sus fondos apenas depositados, en condiciones normales este comportamiento era la excepción y no la norma. Es por ello que se suele decir que los bancos son especialistas en transformar el “corto plazo” en “largo plazo”, es decir, nada menos que en el manejo y en la gestión del tiempo, lo que es origen del propio concepto de “crédito”<sup>9</sup>.

Harari (2017, pág. 339) desarrolla la anterior idea a través del que denomina el “dilema del emprendedor”:

---

<sup>9</sup> El tiempo determina el interés a percibir por los depositantes e inversores, partiendo de la fórmula más simple de “capital por rédito dividido por tiempo”. Si no fuera porque el tiempo se nos escapa de las manos, no nos importaría mantener una inversión, incluso con un bajo tipo de interés, durante años o decenas de años, para después invertir o gastar a discreción, pero la incertidumbre sobre el tiempo del que disponemos, el peso de la inflación o la presión fiscal nos compelen a buscar rentabilidades aceptables en periodos razonables (años, bienios o lustros, a lo sumo), aún a costa, en ocasiones, de arriesgar el capital.

«La humanidad estuvo atrapada en este brete durante miles de años. Como resultado, las economías permanecieron congeladas. La manera de salir de la trampa no se descubrió hasta época moderna, con la aparición de un nuevo sistema basado en la confianza en el futuro. En él, la gente acordó representar bienes imaginarios (bienes que no existían en el presente) con un tipo de dinero especial al que llamaron “crédito”. El crédito nos permite construir el presente a expensas del futuro. Se basa en la suposición de que es seguro que nuestros recursos futuros serán muchos más abundantes que nuestros recursos actuales. Hay toda una serie de oportunidades nuevas y magníficas que se abren ante nosotros si podemos construir cosas en el presente utilizando los ingresos futuros».

Lo anterior da pie a diferenciar entre dos tipos de banca, que son la banca comercial y la banca de inversión. Según Torrero (2011, pág. 88), “Los bancos comerciales tradicionales se dedican a actividades de tipo recurrente, con un plazo dilatado entre la siembra y la recolección, y con preocupación por el seguimiento del cultivo, esto es, de la relación concebida a largo plazo. Los bancos de inversión se dedican a la caza, a la búsqueda de piezas, de operaciones concretas que les permitan un ingreso inmediato y en ocasiones importantísimo si la pieza que derriban es de gran tamaño”.

Los riesgos asociados al desarrollo de la banca son evidentes, pero el análisis de la solvencia actual del deudor, la perspectiva de que la actividad financiada, sea pública o privada, se pueda consolidar o generar beneficios, respectivamente, y la petición de garantías al deudor para el caso de incumplimiento de lo pactado (hipoteca, prenda, fianza de un tercero...) motivaban, como en el presente, que el desempeño del banquero además de lucrativo pudiera ser relativamente seguro siempre que se tuvieran la suficiente paciencia y prudencia<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Uno de los autores más de moda y controvertidos en los últimos años, el francés Thomas Piketty, autor de “El Capital en el Siglo XXI” (2013) y “Capital e Ideología” (2019), refiere que “solo cruzando los enfoques económico, histórico, sociológico, cultural y político podremos avanzar en la comprensión de los fenómenos

---

Esta capacidad para generar riqueza y acumular influencia con el desarrollo de su actividad también sirvió para que los grandes banqueros se convirtieran en grandes mecenas y en personas cercanas al mundo del arte e incluso la planificación urbana. La finalidad perseguida podría ser de mero goce estético, pero también de generación de mayor negocio<sup>11</sup>.

Es constatable a simple vista la relación existente entre la banca que se formó a finales de la Edad Media y el comienzo del Renacimiento, en la que se inspira el sistema financiero actual, como estamos tratando de

---

socioeconómicos”, y que “la literatura y el cine pueden aportar una mirada complementaria y fundamental a la de las ciencias sociales” (Piketty, 2019, pág.1.233). La literatura, que tiene una capacidad única para evocar “las relaciones de poder y de dominación entre distintos grupos sociales, para examinar las desigualdades tal y como son percibidas por unos u otros, se encuentra en todas las sociedades y puede aportarnos valiosos testimonios sobre regímenes desigualitarios muy diferentes” (Piketty, 2019, pág. 29).

La anterior argumentación, relevante de por sí, nos permite, a su vez, traer a colación un ejemplo de cómo se desarrollaba históricamente la actividad bancaria, tomado de la literatura (Pérez-Reverte, 2021, pág. 95): “Maquinado por el burgalés, que conocía el paño y al paisanaje, todo había salido bien. Con el nombre y la fama de Ruy Díaz como aval, Antoníñez había ido a ver a los prestamistas llevando dos arcas de hierro cerradas, cargadas con piedras y arena, asegurando que en ellas estaban las joyas, los vasos sagrados y otros objetos de valor que Jimena, la esposa de Ruy Díaz, había heredado de su familia. Se trataba de dejarlos en depósito a cambio de la suma prestada, con la garantía de su propietario y el compromiso de que, si la cantidad no era devuelta en el plazo de dos años, los acreedores podrían disponer de todo con libertad. La única condición, y por eso venían así las arcas, era que, siendo Jimena devota cristiana, amén de escrupulosa como mujer, ningún nieto de Abraham podía tocar aquellos objetos, por lo que las cerraduras iban selladas con plomo. Ése era el trato, planteado por Martín Antoníñez con todo el cuajo del mundo y sin que le temblara un músculo de la cara. Los dos hebreos se habían retirado a deliberar, y al cabo de un momento regresaron para aceptar la oferta. Que de verdad se creyeran la historia o no vieran otro remedio daba igual: cuatro mil onzas pasaron a manos de Antoníñez en talegos llenos de monedas. Y fue así, pagada por el disperso pueblo de Israel, como la hueste de Ruy Díaz pudo salir a campaña”.

<sup>11</sup> Gordon Gekko, el avaricioso banquero de la película “Wall Street” (Oliver Stone, 1987) dice en una de sus escenas: “This painting here. I bought it ten years ago for 60,000 dollars. I could sell it today for 600,000”.

evidenciar, y el arte y la cultura en todas sus manifestaciones (López, 2016a)<sup>12</sup>.

La relación del mundo de las finanzas, más en general, con el arte y la cultura<sup>13</sup> se ha mantenido e intensificado a lo largo del tiempo hasta nuestros días, como muestran algunos edificios singulares en los que las entidades financieras desarrollan su actividad, o que, simplemente, son de su propiedad, o las colecciones artísticas que estas instituciones exponen al público con carácter permanente o transitorio.

La mención conjunta a la banca y al Renacimiento, nos obliga, en primer lugar, a posar nuestra mirada en la Italia renacentista, en la Toscana. Precisamente, el banco en funcionamiento más antiguo del mundo es Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., que trae origen del Monte de Piedad Siena, creado en 1472. Esta institución está sufriendo en los últimos años, como otras entidades de la banca italiana y europea, algunas tensiones, pero ahora no nos interesa detenernos en el resultado de las pruebas de resistencia del supervisor ni en las ratios de capital, liquidez y solvencia, sino en su sede, el bello palacio Salimbeni, alzado en el siglo XIV, que simboliza a la perfección esta simbiosis entre las finanzas, la presumible solidez del edificio y del banco que este acoge, y la arquitectura como expresión artística. El establecimiento de sedes tan sólidas desde el punto de vista arquitectónico, que implican una separación física insuperable respecto a su entorno, también se justifica si ponderamos la necesidad de custodiar caudales ajenos.

El mecenazgo del mercader en la Edad Media se convierte así en la continuación de la política patricia e imperial romana con su lema “panem et circenses”. Le Goff (2014, págs. 144-167) destaca a los Medici, a Lorenzo, en particular, como quienes mejor usaron esta modalidad de mecenazgo.

Ferguson (2009, págs. 42-48) nos ilustra acerca del origen de los Medici y su relación

---

<sup>12</sup> Una referencia a la relación entre los bancos del presente —y otras grandes corporaciones— y el mundo del arte, en desarrollo de su responsabilidad social corporativa, se puede encontrar en Cinco Días (2018).

<sup>13</sup> Aquí también se podría incluir, junto a la cultura, el interés por el patrocinio de instituciones y actividades deportivas. Véase, por ejemplo, López (2022).

---

con el poder y el arte. Con los primeros impagos soberanos en el siglo XIV (los de Eduardo III de Inglaterra y el rey Roberto de Nápoles), que arruinaron a sus acreedores florentinos, emergen los Medici, cuya impronta está ligada al Renacimiento, a la banca, al patronazgo y al arte. Dos Medici fueron papas de la iglesia católica, dos fueron reinas de Francia y tres fueron duques. Fue Nicolás Maquiavelo quien escribió su historia en *El Príncipe*. Su patronazgo de las artes y las ciencias alcanzó a genios como Miguel Ángel o Galileo, y su legado arquitectónico todavía subsiste en Florencia (la villa de Cafaggiolo, el castillo de San Marcos, la basílica de San Lorenzo, el palacio Vecchio...).

El origen de todo este esplendor se encuentra en su profesión de banqueros especializados en el cambio de moneda (“Arte de Cambio”), con una red de sucursales bien asentada por toda Europa. La destrucción de su legado queda marcada por la “hoguera de las vanidades” instigada por Savonarola en 1497 (que inspira el título de la novela de Tom Wolfe, de 1987).

En el siglo XV la casa de los Medici, por ejemplo, tenía sede en Florencia y delegaciones en Londres, Brujas, Ginebra, Lyon, Aviñón, Milán, Venecia y Roma (Le Goff, 2014, pág. 35). Esta tupida red de negocios y la capacidad de movilizar cuantiosos recursos de la forma más favorable para el prestamista, minimizando los costes financieros, son el origen del comienzo de la concesión de grandes préstamos a los soberanos, de lo que tenemos un inmejorable ejemplo en las desastrosas finanzas de Carlos V, Felipe II y Felipe III, entre otros monarcas hispanos (López, 2016b, pág. 41), como mostraremos posteriormente.

El eje mercantil y financiero europeo pronto pasaría de Italia a Holanda, y, de hecho, la primera sociedad anónima, la Compañía de las Indias Orientales, se constituyó en Ámsterdam en los primeros años del siglo XVII, en un empuje que le llevó al liderazgo económico durante unos 150 años. Merecen ser traídas a colación las reflexiones de Wallwitz (2013, págs. 23 y 24):

“La época dorada que viven los neerlandeses no se explican sólo por su

creatividad financiera. La piedad, el esfuerzo, la audacia, el sentido artístico, el cultivo de las letras y también de la piratería juegan un papel de primer orden. Rembrandt y Vermeer seguirían siendo genios de la pintura sin la Compañía de las Indias Orientales, pero la riqueza y la libertad de las que disfrutaban los Países Bajos gracias a su comercio son una condición esencial para que su arte fructifique. Todo está relacionado entre sí. Ninguna cultura ha tenido jamás una producción artística digna de mención sin un fundamento económico sólido. No es casual que la revolución artística y cultural que viven los Países Bajos coincida con su revolución financiera. Un país que atrae a Descartes y a Spinoza es lo suficientemente genial para lanzarse a especular con tulipanes y perder con ello todas las ganancias que ha conseguido con sus incontables expediciones a Asia. No sólo la necesidad, también la libertad y el dinero fomentan la creatividad del hombre”<sup>14</sup>.

Todo lo anterior lleva a Wallwitz a concluir que “el mundo de las finanzas y el mundo artístico no pueden prescindir el uno del otro”.

Sin embargo, se ha de admitir una posible contradicción entre la realidad descrita y cuál debería ser, para Weber (2010, págs. 78 y 79), el “tipo-ideal” de empresario capitalista:

«El “tipo ideal” de empresario capitalista [...] no guarda ninguna afinidad con esos alardes más bastos o más finos; aquél aborrece la ostentación y el derroche innecesario y el disfrute consciente de su poder y la aceptación más bien incómoda de los signos externos del aprecio social de que disfruta. Su modo de vida lleva, en mi opinión, ciertos rasgos ascéticos, como se pone de manifiesto en el “sermón” de Franklin citado antes [...]»<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> Una serie de referencias al comienzo de la colonización de Asia, previa a la de América, se puede encontrar en el apartado siguiente.

<sup>15</sup> Weber comenzó su estudio *La ética protestante y el “espíritu” del capitalismo* tras constatar que “en un país con población protestante y católica, los protestantes ocupan un nivel más alto en la dirección de las empresas industriales modernas y en la posesión de riqueza”

---

En *La ética protestante y el “espíritu” del capitalismo* desempeña un papel fundamental el pensamiento del polifacético Benjamin Franklin, por condensar, para Weber (2010, págs. 57-59), la esencia del “espíritu capitalista” (López, 2018, pág. 61): “piensa que el tiempo es dinero”; “piensa que el crédito es dinero”; “cuanto más dinero hay, tanto más produce al invertirlo”; “quien sea conocido porque paga puntualmente en el tiempo prometido, ése siempre puede tomar prestado todo el dinero que sus amigos no necesiten”; “no mantengas nunca el dinero prestado ni una hora más del tiempo que prometiste”; “el golpear de un martillo oído por tu acreedor a las cinco de la mañana o a las ocho de la tarde lo pone contento para seis meses; pero si te ve en la mesa de billar u oye tu voz en la taberna cuando tendrías que estar trabajando, te mandará aviso la mañana siguiente y te exigirá su dinero antes de que lo tengas disponible”; “guárdate de considerar como propiedad tuya todo lo que poseas y de vivir según ello”.

Weber (2010, págs. 59 y 60) contrapone la actitud de Jakob Fugger, en la que opina que no se aprecia todavía el “espíritu capitalista”, y la del propio Franklin:

«Cuando Jakob Fugger califica de “pusilánime” la posición de un colega de negocios que se había retirado y que le aconsejaba a él hacer lo mismo —porque ya había “ganado bastante durante mucho tiempo” y debía dejar a otros que también ganaran— y le responde que “él [Fugger] tenía otra idea totalmente distinta y que quería ganar cuanto pudiera”, el “espíritu” de esta afirmación se distingue claramente del de Franklin: lo que en Fugger es manifestación de una disposición al riesgo comercial, indiferente desde el punto de vista moral, adquiere en este último el carácter de una máxima de conducta de índole ética».

El matiz diferencial dentro del cristianismo continental —al margen del Cisma del siglo XI en el que encuentra su origen la Iglesia Ortodoxa— que sirve a

---

(Abellán, 2010, pág. 14). Una crítica a la tesis de Weber se puede encontrar en Roca (2019, págs. 357-404).

Weber para determinar el surgimiento del “espíritu capitalista” es la Reforma luterana en el siglo XVI.

Sin embargo, ya hemos mencionado que desde varios siglos antes podemos encontrar en Europa, ligados al cristianismo, haciendo omisión de “mercaderes al por menor, prestamistas por semanas, [y] buhoneros”, a los *negotiatores* y a los *mercatores*, “hombres de negocios, se les ha llamado, y la expresión es excelente, puesto que manifiesta la amplitud y la complejidad de sus intereses: comercio propiamente dicho, operaciones financieras de todo orden, especulación, inversiones inmobiliarias y en bienes raíces” (Le Goff, 2014, págs. 12 y 13). La complejidad de sus actividades, que desbordaban los incipientes límites nacionales, su predisposición ética o moral ante los intercambios e incluso sus refinados gustos estéticos y el patronazgo cultural o social, quizás no se hayan tenido en cuenta suficientemente como antecedentes remotos del capitalismo y del sistema empresarial modernos (López, 2018, pág. 62).

Le Goff (2014, pág. 12) se refiere a estos primeros hombres de negocios (siglos XI a XV) como “mercaderes cristianos”, aunque se pregunta, con una profundidad fascinante, si estos no habrán adquirido sus “métodos, mentalidades y actitudes” de los mercaderes bizantinos o árabes.

Si esta hipótesis quedara confirmada, la rígida vinculación del surgimiento del “espíritu capitalista” con el protestantismo, incluso con el cristianismo, quedaría seriamente debilitada. Puestos a elucubrar, si atribuimos veracidad a los viajes de Marco Polo (siglos XIII y XIV), no cabría descartar la influencia asiática en la compleja forma de ser y de hacer negocios de los mercaderes venecianos y, por extensión, de los europeos (López, 2018, pág. 62)<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> En *Las ciudades invisibles* (1999, pág. 16), Italo Calvino refiere que los apartados del libro titulados “las ciudades y los trueques” tienen por objeto los intercambios, pero no solo de mercancías sino también de recuerdos, de deseos, de recorridos, de destinos: “Lo que le importa a mi Marco Polo es descubrir las razones secretas que han llevado a los hombres a vivir en las ciudades, razones que pueden valer más allá de todas las crisis. Las ciudades son un conjunto de muchas cosas: memorias, deseos, signos de un lenguaje; son lugares de

---

En su origen, la actividad bancaria fue privada, pero su cercanía a una de las mayores manifestaciones de la soberanía de los Estados como es el dinero, dotó al desarrollo de su actividad de una naturaleza “casi-pública”. Cinco siglos más tarde todavía se aprecia esta especial condición. Los banqueros, además de “mercaderar” con el dinero emitido por los Estados, han dispuesto históricamente del privilegio, conservado en la actualidad por los bancos, de acrecentar la masa monetaria en circulación con la creación del llamado “dinero bancario” o “escriturario”, la que quizá sea otra de las claves para entender su pervivencia y relevancia.

## 2. Los banqueros y la monarquía hispánica (siglos XVI y XVII)

La rivalidad extrema entre las dos potencias marítimas hegemónicas desde finales del siglo XV, las Coronas de Castilla y Portugal, que debieron volcarse en el Atlántico tras la caída de Constantinopla en 1453 y el inicio del dominio turco del Mediterráneo, se plasmó en Tratados como los de Alcaçovas (1479), Tordesillas (1494) o Zaragoza (1529), que tuvieron por objeto la resolución de las numerosas controversias suscitadas por la exploración de los océanos (López, 2020a, pág. 26).

Una Sevilla en plena efervescencia, propulsada por una Casa de la Contratación que sirvió de nexo entre las Indias y España, capitalizó el principio y el fin de este episodio de la Historia. La Casa de Indias es, simultáneamente, “bolsa de mercancías y agencia de navegación, [...] un centro de consulta y de información donde se relacionan, bajo la inspección del Estado, los hombres de negocios que financian las expediciones, por una parte, y, por la otra, los capitanes dispuestos a conducirlos” (Zweig, 2019, pág. 73).

La ciudad hispalense se ha descrito como “la urbe donde se manifestó el esplendor económico y financiero del siglo XVI” y como el “microcosmos económico del siglo XVI”

---

trueque, como explican todos los libros de historia de la economía, pero estos trueques no lo son sólo de mercancías, son también trueques de palabras, de deseos, de recuerdos”.

(González, 2012, págs. 29 y 69). La actividad comercial atrajo, naturalmente, el interés de los mercaderes, cambistas y banqueros, que se debatieron entre el buen desarrollo del negocio y la salvación del alma, como muestran los tratados escritos en aquellos trepidantes años.

Quien mejor captó la realidad del siglo XVI en la capital hispalense acaso fue el sevillano Tomás de Mercado (*Suma de tratos y contratos*), cuyo influjo, al igual que el de otros doctores de nuestra magna Escuela de Salamanca, alcanzó a autores de siglos posteriores, incluido el padre de la economía moderna, Adam Smith (González, 2012, págs. 31 y 32). Grice-Hutchinson (2005, pág. 91) también se refiere a Mercado como “El más perspicaz y al mismo tiempo el más entretenido de este grupo de escritores [de la Escuela de Salamanca] [...]”<sup>17</sup>.

Resulta curioso que muchas de las reflexiones de los autores de la Escuela de Salamanca y de quienes recibieron y propagaron sus tesis sobre el dinero, la masa monetaria, el tipo de interés, la usura o el precio justo en la compraventa, se contuvieron en los manuales para el uso de confesores. Grice-Hutchinson (2005, pág. 141) lo expresa con claridad: “Aunque la mayoría de los miembros originales de la Escuela eran dominicos, debe advertirse que entre los escritores del siglo diecisiete que continuaron sus enseñanzas había muchos jesuitas. Como moralistas prácticos, los jesuitas estaban mucho más en primer plano en esta época del siglo diecisiete, dado que una buena parte de su trabajo residía en el confesionario. Produjeron un vasto número de manuales para el uso de los confesores, en los que a menudo discutían espinosos problemas de ética comercial según las pautas establecidas por la Escuela de Salamanca”

Para Carande (2004, pág. 141), tuvo Sevilla “mayor número de cuentas que cualquier ciudad española, debido a la

---

<sup>17</sup> Para más detalle sobre las prácticas bancarias y mercantiles del siglo XVI español, véase López, 2020b). En este siglo, “Los banqueros servían a sus depositantes gratis y usaban el dinero depositado para financiar sus propias operaciones. La mayoría del oro y la plata traídos por la flota pasaba de este modo a través de las manos de los banqueros y servía como base para la creación de crédito” (Grice-Hutchinson, 2005, pág. 94).

---

variedad de actividades de su mercado privilegiado: compradores de oro y plata, en las subastas de la casa de la moneda, factores y agentes de firmas extranjeras dedicadas al comercio de perlas y piedras preciosas [...], grandes cargadores de Indias, arrendatarios de ingresos de la corona y de la ciudad, asentistas de negros, mercaderes de esclavos y con ellos nobles y grandes terratenientes interesados también en importantes negocios, a los que tampoco renunciaron los oficiales y regidores de la ciudad y otros altos dignatarios atraídos por Mercurio, a la sombra de las facilidades inherentes, a su preeminencia. La comunidad de intereses de la clientela contribuyó a que los bancos trabasen íntima solidaridad”.

En Burgos, el segundo gran centro de la economía española de entonces, que permitía la apertura del comercio patrio hacia Europa, encontramos a uno de los personajes clave de la proeza de Magallanes y Elcano, y, por tanto, de la expansión española por Asia y, en cierto sentido, por América, como es Cristóbal de Haro, colaborador de los principales banqueros alemanes de la época, los Fugger (Fúcares) y los Welser (Bélar), cuyos palacios, en opinión de Zweig (2019, pág. 19), se construyeron, al igual que los de Venecia, “casi exclusivamente con dinero ganado en la especería india”.

Para Gil (2019, pág. 41), salta a la vista que De Haro persiguió “encontrar un nuevo camino a una Especería que se sentía muy cercana a América, ya que todo el mundo estaba convencido entonces de que no solo el Maluco, sino también Malaca —el colmo de los disparates— pertenecía a la demarcación del rey de España”. El comercio de la especería se consideraba el más lucrativo de los de la Edad Media, “pues en él se reúnen el más pequeño volumen y el margen más grande de beneficio” (Zweig, 2019, pág. 19).

Las finanzas permitieron el descubrimiento de los límites del planeta a través de los viajes de los mercaderes, que requirieron el préstamo de dinero por parte de inversores que esperaban un beneficio futuro (Goetzmann, 2017, pág. 10); en este sentido, “las finanzas han constituido un cofactor en la expansión de la civilización”. El fenómeno globalizador, en la Edad Moderna, no se puede separar del descubrimiento de territorios por los europeos y de su colonización, con

derivaciones que han llegado hasta bien entrado el siglo XX y todavía perviven<sup>18</sup>.

Carlos V accedió a patrocinar la expedición de Magallanes, lo que quedó plasmado en las Capitulaciones de Valladolid (1518), en las que se concretó el reparto entre ambas partes de las cargas, las obligaciones y, en su caso, los beneficios derivados de la expedición.

La financiación de los preparativos con cargo al presupuesto de la Corona, según lo estipulado en las Capitulaciones de Valladolid, no se pudo llevar plenamente a efecto por la falta de liquidez de las arcas reales (un problema con el que Carlos V habría de convivir, amargamente, a lo largo de todo su reinado, a pesar de las ingentes cantidades de oro y plata recibidas con origen en los dominios americanos) (López, 2020a, pág. 28).

Y es en este punto en el que Cristóbal de Haro, con el apoyo de otros banqueros burgaleses y el de los Fugger y los Welser, aportó como inversión —de alto riesgo, sin duda— 2.000 ducados (Bernabéu, 2018, págs. 62 y 65), con el fin de que fueran adquiridas las mercaderías necesarias para la partida, toda vez que la “fórmula de colaboración público-privada propuesta por el marinero” fue aceptada por la Corona (Domínguez, 2020). La aportación de Cristóbal de Haro cubrió una quinta parte de las necesidades financieras del viaje, siendo sufragada la parte restante por la Corona (Colomar, 2018, pág. 157) (según la Real Academia de Historia —2019— y Zweig —2019, pág. 94—, De Haro y sus asociados sufragaron el 25% del coste de la expedición).

---

<sup>18</sup> La banca medieval y de la Edad Moderna fue clave para el inicio, la expansión y la consolidación de la globalización. Es llamativa, en este sentido, la referencia que podemos hallar en el preámbulo de la anteriormente citada Ley 10/2014: “En efecto, uno de los cambios más sustanciales que se ha producido en el mercado financiero en las últimas décadas tiene que ver con la completa internacionalización de esta actividad, en paralelo, pero también a la vanguardia, del fenómeno de mayor alcance de globalización económica”. Según Held y McGrew (2003, págs. 13-20), la globalización, dicho llanamente, “designa la escala ampliada, la magnitud creciente, la aceleración y la profundización del impacto de los flujos y patrones transcontinentales de interacción social”.

---

En todo caso, la financiación otorgada por la Corona constituyó una excepción a la práctica habitualmente seguida, pues, “salvo contadas excepciones como fue el caso de Colón o Magallanes, las aventuras no eran costeadas por el Estado, sino por los conquistadores mismos, o por los mercaderes o banqueros que las financiaban” (Galeano, 2005, pág. 30).

Esto nos lleva a considerar que Carlos V, por sí mismo o asesorado por terceros, identificó el potencial del viaje para ampliar sus dominios y sus fuentes de ingresos. Zweig (2019, pág. 83) interpreta que la Corona se embarcó en la financiación de la práctica totalidad del proyecto porque “si un tan curtido comerciante como Cristóbal de Haro [...] se presta a poner dinero en la empresa, es que la tal empresa promete ser de las más beneficiosas. Vale más, por consiguiente, financiar el proyecto con dinero del Tesoro, asegurándose así la principal ganancia y, con ella, la gloria”<sup>19 20</sup>.

La actividad comercial comenzó a concentrarse paulatinamente, desde siglos antes, en las ferias celebradas en las plazas europeas más importantes, que estaban interconectadas entre sí y acompañaban la actividad mercantil con los pagos que debían realizar los comerciantes. De las plazas mercantiles y financieras españolas destacó Medina del Campo, que mantuvo esta preeminencia hasta que, a finales del siglo

---

<sup>19</sup> Años más tarde, en virtud del Tratado de Zaragoza (1529), Carlos V vendió las Molucas a Portugal por 350.000 ducados, con pacto de retroventa, pues dicho importe se reembolsaría a Portugal si una comisión mixta de expertos luso-hispanos determinaba que, por su demarcación, estas islas correspondían, en realidad, a la soberanía de Portugal. Si la aportación regia, según lo apuntado anteriormente, rondó entre los 6.000 y los 8.000 ducados, al margen de otros posibles costes incurridos, nos percatamos de la extraordinaria rentabilidad financiera del proyecto para la Corona hispánica. Con lo estipulado en Zaragoza, la política imperial se orientó hacia América, lo que no impidió que la influencia española en Asia fuera calando paulatinamente, hasta la pérdida de las últimas colonias en 1898 (López Jiménez, 2020a, pág. 29).

<sup>20</sup> En 1519, año heroico para España, según Zweig (2019, pág. 106), además de la partida de Magallanes, “Hernán Cortés, enviado por el Gobernador de Cuba, desembarca en las costas mexicanas y funda la ciudad de Veracruz”, y “Pedrarias Dávila funda en las orillas del Mar del Sur la ciudad de Panamá” (Vila, 2019, pág. 25).

XVI, comenzó a perfilarse Madrid como nuevo centro financiero de referencia (para más detalle, véase De Carlos, 2016, págs. 59-60).

En el contexto de las ferias surgieron formas de pago alternativas al dinero, de las que cabe destacar, por su utilidad y la perfección técnica que habría de alcanzar, la letra de cambio, que se convirtió, a la par, en un instrumento de crédito clave<sup>21</sup>.

El sistema monetario castellano se basaba en las reformas efectuadas en tiempos de los Reyes Católicos, debiendo ser subrayada la pragmática de 1497. Este sistema monetario, siguiendo a De Carlos (2016, pág. 63) se definía por lo siguiente:

“La nueva moneda de oro, el ducado o excelente de la granada, se creó a semejanza de la moneda de Venecia, con un peso de 3,55 gramos, una ley de 23,75 quilates y un valor de 375 maravedíes. La moneda de plata, el real, mantuvo su valor de 34 maravedíes, correspondiente a un peso de 3,35 gramos de metal. Por consiguiente, la relación de paridad aproximada entre ambos era de 1:10,11. Por otra parte, como unidad de cuenta se consolidó el maravedí, moneda ficticia que no se acuñaba. Sus múltiplos sí eran moneda circulante de vellón, es decir, de cobre con una parte de plata: así, dos blancas equivalían a un maravedí. [...] Tras informes y discusiones, entre 1535 y 1537 Carlos V ordenó la acuñación de una nueva moneda de oro, el escudo, de 22 quilates de ley y 3,38 gramos, con un valor de 350 mrs, cuyo múltiplo por ocho, la onza (entre 26 y 27 gramos), habría de adquirir un carácter universal. La relación entre la plata y el oro pasó entonces a 10,6:1. El ducado, cuyo troquel se destruyó, desapareció pronto de

---

<sup>21</sup> La letra de cambio ofrecía cuatro posibilidades a los mercaderes (Le Goff, 2014, pág. 48), para ser usada como: (i) un medio de pago de una operación comercial; (ii) un medio de transferencia de fondos, incluso entre plazas que utilizaban monedas diferentes; (iii) una fuente de crédito; (iv) un beneficio financiero, al jugar con las diferencias y las variaciones de cambio en las distintas plazas. Según Grice-Hutchinson (2005, pág. 96), la letra ya se empleaba por los mercaderes de todos los países en el siglo XII, asociada a las ferias como punto de encuentro para regular sus relaciones comerciales.

---

circulación y se convirtió en la moneda de cuenta utilizada habitualmente por la Hacienda Real en sus operaciones”.

Es en el reinado de Felipe II cuando los mercaderes-banqueros abandonan la faceta de mercaderes, que ellos creen menos “noble”, para centrarse en la negociación de dinero y otros activos financieros, y en gestiones del mayor nivel al servicio del soberano. Lo expone con nitidez De Carlos (2016, pág. 48): “[...] los banqueros controlaban la cobranza de las rentas extraordinarias como remesas de Indias y servicios de las Cortes a través de las libranzas de los asientos, al tiempo que dominaban la explotación de los diversos espacios fiscales castellanos mediante los contratos de arrendamiento de la renta de los naipes, la Cruzada y el Subsidio, las salinas, los derechos aduaneros, etc. Lo suyo era, como indicaban entonces, el “nuevo género de contratación de solo dinero”. De mercaderes-banqueros habían pasado a ser exclusivamente hombres de negocios, en la expresión empleada por Le Goff.

Los primeros banqueros, los mercaderes-banqueros a los que nos estamos refiriendo, tenían relación con el “mundo real”, con la realidad de los negocios. En cambio, en el reinado de Felipe II, una parte de ellos, una pretendida élite, comenzó a despegar los pies del suelo para desprenderse del trato con las mercancías y especializarse en el de dinero y otros activos financieros, así como en la puesta de su conocimiento y sus recursos al servicio del monarca. Parcialmente relacionado con lo anterior, conocedores como somos de que las épocas de conflictos bélicos son un momento idóneo para el enriquecimiento de los financieros (también para la consolidación del poder político, más ampliamente, en caso de victoria), nos podemos preguntar si son las finanzas las que marcan el tempo del desarrollo histórico y político, o es a la inversa (López, 2016b, pág. 41).

Para Maravall (2008, pág. 24) “los años del reinado de Felipe III (1598-1621) comprenden el periodo de formación [del barroco]; los de Felipe IV (1621-1665), el de plenitud; y los de Carlos II, por lo menos en sus dos primeras décadas, la fase final de decadencia y degeneración, hasta que se inicie

una coyuntura de restauración hacia una nueva época antes de que termine el siglo”.

No son de extrañar, pues, las palabras de Don Quijote a Sancho: “Sancho amigo, has de saber que yo nací, por querer del cielo, en esta nuestra edad del hierro, para resucitar en ella la de oro, o la dorada, como suele llamarse” (capítulo XX, primera parte).

Maravall (2008, pág. 29) señala que “la economía en crisis, los trastornos monetarios, la inseguridad del crédito, las guerras económicas y, junto a esto, la vigorización de la propiedad agraria señorial y el creciente empobrecimiento de las masas, crean un sentimiento de amenaza e inestabilidad en la vida social y personal [...]”.

Todo ello contrasta, a propósito de una estirpe de banqueros genoveses como es la de los Centurión, radicados en España, con la honda formación de los hombres de finanzas de entonces. Según Sanz de Ayán (2015, págs. 71, 75-76, “[...] tenemos la fortuna de contar con una obra del escritor, tipógrafo y negociante genovés Doménico Peri (1590-1666), editada por primera vez en 1638, en la que describe las primeras etapas de formación de un joven que aspiraba a ser un gran hombre de finanzas. [...]. Para concluir el apartado de formación correspondiente a escritura, el joven negociante debía aprender también los secretos materiales de las anotaciones contables y en particular la escritura *doppia* o partida doble que curiosamente no se trataba en el capítulo de formación en matemáticas, sino en el de escritura, ya que se debía aprender como una forma más de anotación”.

Tras la integración de Castilla y Aragón por el enlace de los Reyes Católicos, y la consolidación y permanente ensanchamiento de la entidad política resultante, España se hallaba entre los países más exitosos económicamente de Europa, pero al llegar al 1600 nuestra nación se encontraba, en efecto, en un absoluto declive económico (López Jiménez, 2016b, pág. 39).

Entre 1609 y 1614 Felipe III expulsó a los moriscos, en línea con la anterior expulsión de unos 200.000 judíos por los Reyes Católicos, sin que ni unos ni otros pudieran llevar consigo oro, plata u otros metales preciosos, debiendo malbaratar sus posesiones,

---

especialmente las inmobiliarias. Bajo el reinado de Felipe II los derechos de propiedad —rectamente, los derechos de crédito de los acreedores del soberano— resultaron igualmente menoscabados, pero en una mayor dimensión, por la larga serie de impagos de la deuda soberana, en un proceso que se reiteraría hasta la saciedad en el siglo XVII: 1557, 1560, 1575, 1596, 1607, 1627, 1647, 1652, 1660 y 1662 (Acemoglu y Robinson, 2013, pág. 219).

No obstante, apostillamos que los acreedores del Reino no siempre salieron perdiendo con los sobreseimientos de pagos y las reestructuraciones de deuda, pues la debilidad de los diversos soberanos, la necesidad de seguir apelando a la financiación en los mercados de deuda para sufragar los gastos de la guerra y las ventajas hábilmente adquiridas por los mismos acreedores, permitieron que las contrapartidas obtenidas por estos, a medio y largo plazo, neutralizaran los perjuicios más inmediatos. Las relaciones entre la monarquía y sus banqueros eran, ante todo, de cooperación (López, 2016b, pág. 39).

Para Acemoglu y Robinson, los procesos que condujeron al éxito económico de una nación como Inglaterra no tuvieron lugar en España. Estos autores critican el monopolio del comercio a través de Sevilla, y la proporción de riqueza procedente de América que se desviaba hacia la monarquía. En ningún momento existió libre comercio con las colonias de ultramar, lo que desincentivó la aparición de una verdadera clase mercantil española. Estas restricciones en el comercio redujeron la prosperidad económica e, indirectamente, los beneficios potenciales que España podría haber logrado como metrópoli. En conclusión, las instituciones económicas españolas no eran inclusivas sino extractivas, como fruto, principalmente, de la deriva seguida por las instituciones políticas absolutistas, lo que haría daño en el momento, pero más aún a la larga, al perjudicar el proceso de formación de capital e industrialización comenzado en las naciones más avanzadas en el siglo XVIII (Acemoglu y Robinson, 2013, págs. 220-222).

Obviamente, esta separación entre la monarquía, la corte y los burócratas, que se beneficiaban de las instituciones en provecho propio, y el resto de los súbditos, generó una desafección y una falta de identificación del conjunto de la población con el proyecto de convivencia común (López, 2016b, pág. 40).

## Referencias bibliográficas

- Abellán, J. (2010): «La ética protestante y el “espíritu” del capitalismo», 1ª ed., 6ª reimpr., Estudio preliminar, Alianza Editorial, S. A., Madrid.
- Acemoglu, D., & Robinson, J.A. (2013): *Why nations fail. The origins of power, prosperity and poverty*, Profile Books LTD, Londres.
- Banco Central Europeo (2020): “Report on a digital euro”, Octubre. Accesible en el siguiente enlace: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report\\_on\\_a\\_digital\\_euro~4d7268b458.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf)
- Bernabéu, S. (2018): “La primera circunnavegación del mundo. Tragedia humana y triunfo de una empresa imposible (1519-1522)”, en Higuera Rodríguez, M. D. (Dir.), *La vuelta al mundo de Magallanes-Elcano. La aventura imposible 1519-1522*, Editorial Planeta, S. A., Barcelona.
- Calvino, I. (1999): *Las ciudades invisibles*, Unidad Editorial, S. A., Madrid.
- Carande, R. (2004): *Carlos V y sus banqueros*, 2ª ed., Editorial Crítica, S. L., Barcelona.
- Cinco Días (2018): “Coleccionistas de arte, protectores del patrimonio”, 7 de diciembre. Accesible en el siguiente enlace: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/12/06/fortunas/1544108718\\_303828.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/12/06/fortunas/1544108718_303828.html)
- Colomar Albájar, M. A. (2018): “Circunvalando la redondez del mundo. Las fuentes documentales”, en Higuera Rodríguez, M. D. (Dir.), *La vuelta al mundo de Magallanes-Elcano. La aventura imposible 1519-1522*, Editorial Planeta, S. A., Barcelona.
- De Carlos Morales, C. J. (2016): “El precio del dinero dinástico: endeudamiento y crisis financieras en la España de los Austrias, 1557-1647”, vol. 1, Estudios de Historia Económica, nº 70, Banco de España. Accesible en el siguiente enlace: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/EstudiosHistoriaEconomica/Fic/roja70.pdf>
- Domínguez Martínez, J. M. (2020): “La gesta de Magallanes: el monumental relato de Stefan Zweig”, eXtoikos, especial núm. 3, “Vuelta al mundo Magallanes-Elcano (1519-1522). Accesible en el siguiente enlace: <http://www.extoikos.es/nespecial3/pdf/04.pdf>
- Domínguez Martínez, J. M. (2023): “Modelos bancarios de viejo y nuevo cuño”, diario Sur, 1 de mayo.
- Ferguson, N. (2009): *The ascent of money. A financial history of the world*, Penguin Group (USA), New York.
- Galeano, E. (2005): *Las venas abiertas de América Latina*, 2ª ed., 3ª reimpr., Siglo XXI de España Editores, S. A., Madrid.
- Gil Fernández, J. (2019): “Los comienzos de la carrera por la especiería”, en Fundación Unicaja, *El viaje más largo. La primera vuelta al mundo*, Málaga.
- Goetzman, W. N. (2017): *Money changes everything. How finance made civilization possible*, Princeton University Press, Princeton & Oxford.
- González Moreno, M. (2012): *Retratos de economistas andaluces: vida, tiempo y pensamiento*, Servicio de Publicaciones de la Fundación Unicaja, Málaga.
- Grice-Hutchinson, M. (2005): *La escuela de Salamanca: un estudio sobre los orígenes de la teoría monetaria en España (1544-1605)*, Caja España-Obra Social, León.
- Harari, Y. N. (2017): *Sapiens. De animales a dioses*, 8ª ed., 3ª reimpr. Debate, Barcelona
- Held, D., y McGrew, A. (2003): *Globalización/Antiglobalización. Sobre la reconstrucción del orden mundial*, Ediciones Paidós Ibérica, S. A., Barcelona.
- Le Goff, J. (2014): *Mercaderes y banqueros de la Edad Media*, 2ª ed., Alianza Editorial, S. A., Madrid.
- López Jiménez, J. M.<sup>a</sup> (2016a): “El sistema financiero y su histórica y estrecha relación con el arte y la cultura”, eXtoikos, núm. 18. Accesible en el siguiente enlace: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5852686.pdf>
- López Jiménez, J. M.<sup>a</sup> (2016b): “Mercaderes-banqueros en la época de Miguel de Cervantes”, eXtoikos, especial núm. 1 dedicado a “Cervantes y su época: el contexto socioeconómico”. Accesible en el siguiente enlace: <http://www.extoikos.es/nespecial/pdf/9.pdf>
- López Jiménez, J. M.<sup>a</sup> (2018): “La religión y su relación con la empresa y el capitalismo”, eXtoikos, núm. 21. Accesible en el siguiente enlace: <http://www.extoikos.es/n21/pdf/14.pdf>
- López Jiménez, J. M.<sup>a</sup> (2020a): “La vuelta al mundo de Magallanes: la financiación del proyecto”, eXtoikos, especial núm. 3, “Vuelta al mundo Magallanes-Elcano (1519-1522).

- 
- Accesible en el siguiente enlace:  
<http://www.extoikos.es/nespecial3/pdf/06.pdf>
- López Jiménez, J. M.<sup>a</sup> (2020b): “La contratación mercantil en el siglo XVI según Tomás de Mercado”, eXtoikos, especial núm. 3, “Vuelta al mundo Magallanes-Elcano (1519-1522). Accesible en el siguiente enlace:  
<http://www.extoikos.es/nespecial3/pdf/10.pdf>
- López Jiménez, J. M.<sup>a</sup> (2022): “Un patrocinio deportivo de casi medio siglo”, blog Todo Son Finanzas, 24 de septiembre. Accesible en el siguiente enlace: <https://todosonfinanzas.com/un-patrocinio-deportivo-de-casi-medio-siglo/>
- López Jiménez, J. M.<sup>a</sup>, y Perea Ortega, R. (2014): “Banqueros sobradamente preparados: algunas reflexiones sobre la idoneidad para el desempeño”, Diario La Ley, núm. 8.353, 14 de julio.
- Maravall, J. A. (2008): *La cultura del Barroco. Análisis de una estructura histórica*, 2ª ed. puesta al día, 11ª impresión, Editorial Ariel, S. A., Barcelona.
- McKinsey & Company (2022): “Banking on a sustainable path. Global Banking Annual Review 2022”, diciembre.
- Pérez-Reverte, A. (2021): *Sidi. Un relato de frontera*, DEBOLS!LLO, Barcelona.
- Piketty, T. (2019): *Capital de Ideología*, Planeta, Barcelona.
- Real Academia de Historia (2019): “Informe sobre la Primera Circunnavegación a la tierra”, 10 de marzo.
- Roca Barea, M.<sup>a</sup> E., (2019): *Fracasología. España y sus élites: de los afrancesados a nuestros días*, Espasa Libros, S. L. U., Booket, Barcelona.
- Sanz de Ayán, C. (2015): *Un banquero en el Siglo de Oro. Octavio Centurión, el financiero de los Austrias*, La Esfera de los Libros, Madrid.
- Shiller, R. J. (2012): *Las finanzas en una sociedad justa. Dejemos de condenar el sistema financiero y, por el bien común, recuperémoslo*, Ediciones Deusto, Barcelona.
- Shiller, R. J. (2020): *Narrative Economics. How Stories Go Viral & Drive Major Economic Events*, Princeton University Press, New Jersey.
- Torrero Mañas, A. (2011): *La crisis financiera internacional. Cuarto año*, Marcial Pons, Barcelona.
- Vila Vilar, E. (2019): “España en los albores del siglo XVI”, en Fundación Unicaja, *El viaje más largo. La primera vuelta al mundo*, Málaga.
- Wallwitz, G. v. (2013): *Ulises y la comadreja. Una simpática introducción a los mercados financieros*, 1ª ed., 1ª reimpr., Acantilado, Quaderns Crema, S. A. U., Barcelona.
- Weber, M. (2010): *La ética protestante y el espíritu del capitalismo*, 1ª ed., 6ª reimpr., Alianza Editorial, S. A., Madrid.
- Zweig, S. (2019): *Magallanes. El hombre y su gesta*, Capitán Swing Libros, S. L., Madrid.

---

DE VIVERO DE PORRAS, Carmen. Profesora Ayudante Doctora (acr. Contratada Doctora) de Derecho Mercantil en la Universidad de Málaga. Asesora No Gubernamental (NGA) de la Red Internacional de Competencia (RIC) y *Sutherland Fellow en la University College Dublin (Ireland)*. Licenciada en Derecho por la Universidad de Málaga y Doctora por la Universidad Nacional de Educación a Distancia (Premio Extraordinario de Doctorado), así como Diplomada en Estudios Avanzados. Su línea de investigación se ha centrado, entre otras materias, en las disciplinas del derecho societario, mercantil, bancario y concursal, siendo autora de diversas monografías, artículos en publicaciones periódicas e indexadas, así como de capítulos en obras colectivas. Desde 2009 es miembro del Consejo Editorial de la Revista Sepin Mercantil y Concursal. Ha sido asesora legal de una entidad bancaria.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José Manuel. Doctor en Ciencias Económicas. Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga. Ha sido vocal del Consejo Directivo de la Organización de Economistas de la Educación, miembro de la Comisión sobre Innovación Docente en la Universidad Andaluza y vocal del Consejo de Administración de la Escuela Superior de Estudios de Empresa (ESEA) y de Analistas Financieros Internacionales (AFI), así como presidente de Analistas Económicos de Andalucía. Director del proyecto de educación financiera “Edufinet”. Tras haber desempeñado diversos puestos de responsabilidad en el sector bancario, actualmente es el Presidente de la Fundación Unicaja. Autor de varios libros y numerosos artículos sobre diversos aspectos de la economía del sector público y del sistema financiero. Su blog personal es “Tiempo Vivo” ([neotiemповivo.blogspot.com](http://neotiemповivo.blogspot.com)).

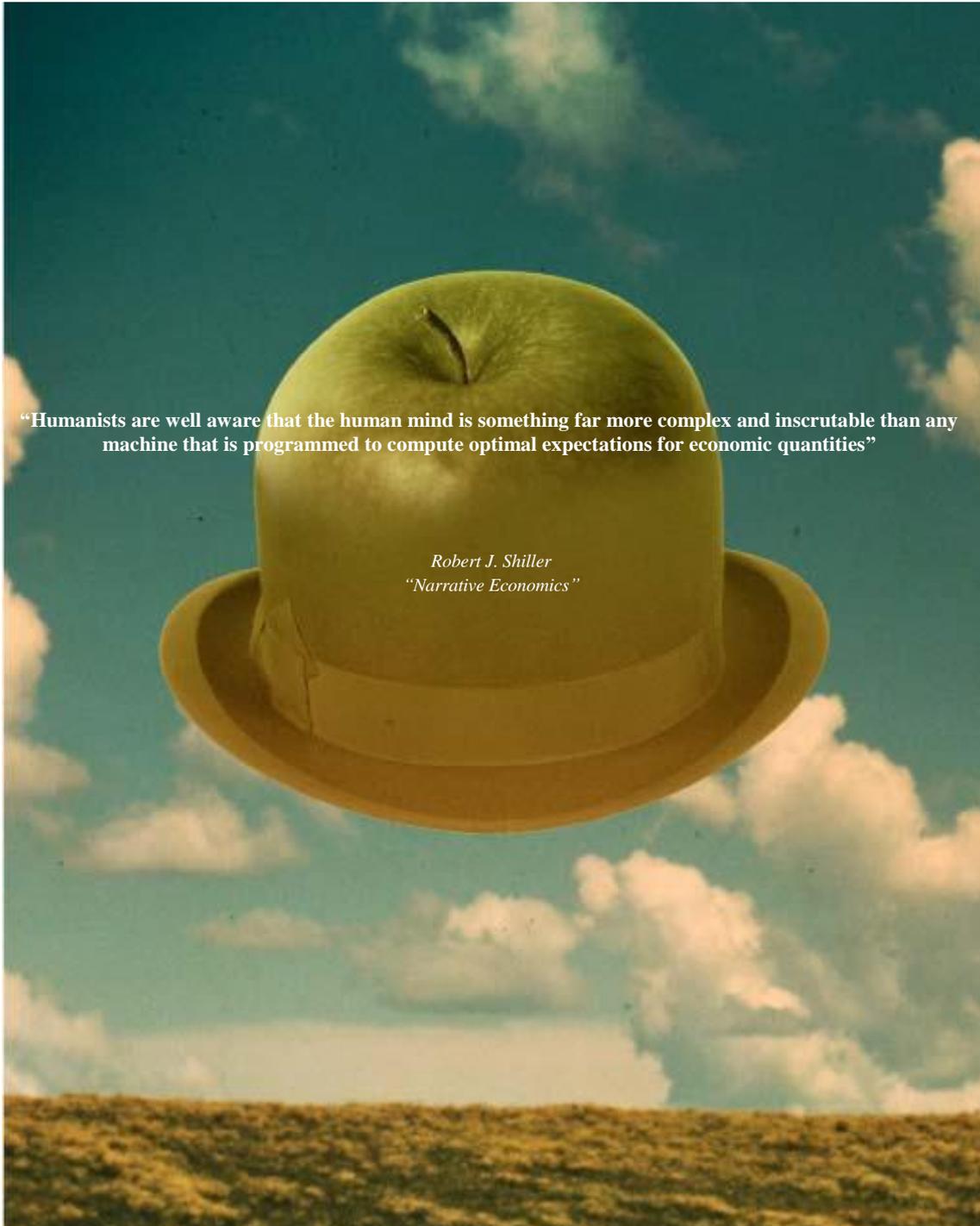
LÓPEZ JIMÉNEZ, José María. Doctor y Licenciado en Derecho por la Universidad de Málaga. Diplomado en Ciencias Políticas y Sociología por la UNED (Sección Ciencias Políticas). Actualmente es Director de Sostenibilidad y RSC de Unicaja Banco, miembro del Consejo de Administración de Analistas Económicos de Andalucía, y coordinador del proyecto de educación financiera “Edufinet”. Es integrante de la Junta Directiva de la Delegación en Andalucía del Instituto Español de Analistas. Profesor Asociado de Derecho Civil en la Universidad de Málaga, y coordinador y autor de diversos libros, artículos y capítulos en obras colectivas sobre aspectos relacionados con el

sistema financiero, como la banca digital o las finanzas sostenibles, y el gobierno corporativo de las entidades bancarias, entre otras materias. Su blog personal es “Todo Son Finanzas” ([todosonfinanzas.com](http://todosonfinanzas.com)).

MOLINA GARRIDO, Carmen. Doctora por la Universidad de Málaga (2003) y Profesora en el Departamento de Economía Aplicada (Hacienda Pública, Política Económica y Economía Política) de la Universidad de Málaga, donde imparte asignaturas oficiales de Hacienda Pública. Sus principales líneas de investigación están relacionadas con la economía del sector público. Ha publicado libros, capítulos de libros y artículos editados por entidades de prestigio como la Fundación BBVA, el Instituto de Estudios Fiscales, la Fundación de Estudios de Economía Aplicada o Estudios de Economía Aplicada. También ha publicado en actas de congresos nacionales e internacionales. Actualmente es investigadora del grupo de investigación SEJ- 176 Grupo andaluz de Hacienda Pública.

SANJUÁN Y MUÑOZ, Enrique. Doctor por la UNED con premio extraordinario. Licenciado en Derecho por la Universidad de Granada, Licenciado en Administración y Dirección de empresas por la Universidad de Nebrija y Graduado en Economía por la Universidad Católica de Ávila. Cuenta asimismo, entre otros, con un Master en Economía Aplicada y en Ingeniería Financiera. Es miembro de las bolsas internacionales de expertos del Consejo General del Poder Judicial y Ministerio de Justicia y pertenece a la *International Network Competition* como asesor no gubernamental. Ha venido desarrollando su trabajo como Magistrado especialista en derecho mercantil por el CGPJ desde la primera promoción. Actualmente se encuentra destinado en la Sección 6ª de la Audiencia Provincial de Málaga (especializada en mercantil) y compatibiliza el cargo como profesor, a tiempo parcial, de Derecho Mercantil de la Universidad de Málaga y Profesor-tutor con *venia docendi* de Microeconomía en la UNED. Ha sido dos veces galardonado con el premio de la prestigiosa revista *Concurrences (Antitrust Writing Awards: 2019 y 2020)* en materia de competencia. Participa en los Consejos de Redacción de varias revistas y es colaborador permanente en la revista *Oxford Competition Network* desde el año 2019. Es autor de diversas obras, artículos y conferencias centradas en el ámbito del derecho de la competencia, del derecho corporativo y del derecho de insolvencia.





“Humanists are well aware that the human mind is something far more complex and inscrutable than any machine that is programmed to compute optimal expectations for economic quantities”

*Robert J. Shiller*  
*“Narrative Economics”*

**Instituto Econospérides**  
Para la Gestión del Conocimiento Económico

[instituto@econosperides.es](mailto:instituto@econosperides.es)  
[www.econosperides.es](http://www.econosperides.es)

