

TEMAS

# El Derecho Privado ante las crisis económicas: análisis de las medidas adoptadas

Coordinadora

*Esther María Salmerón Manzano*



III LA LEY

TEMAS

# El Derecho Privado ante las crisis económicas: análisis de las medidas adoptadas

Coordinadora

*Esther María Salmerón Manzano*

© VV.AA., 2024

© LA LEY Soluciones Legales, S.A.U.

**LA LEY Soluciones Legales, S.A.U.**

C/ Collado Mediano, 9

28231 Las Rozas (Madrid)

**Tel:** 91 602 01 82

**e-mail:** clienteslaley@aranzadilaley.es

<https://www.aranzadilaley.es>

**Edición:** mayo 2024

**Depósito Legal:** M-9686-2024

**ISBN versión impresa:** 978-84-19905-70-3

**ISBN versión electrónica:** 978-84-19905-71-0

Diseño, Preimpresión e Impresión: LA LEY Soluciones Legales, S.A.U.

*Printed in Spain*

© **LA LEY Soluciones Legales, S.A.U.** Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, LA LEY Soluciones Legales, S.A., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Dirijase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, [www.cedro.org](http://www.cedro.org)) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no asumirán ningún tipo de responsabilidad que pueda derivarse frente a terceros como consecuencia de la utilización total o parcial de cualquier modo y en cualquier medio o formato de esta publicación (reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación pública, transformación, publicación, reutilización, etc.) que no haya sido expresa y previamente autorizada.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

LA LEY SOLUCIONES LEGALES no será responsable de las opiniones vertidas por los autores de los contenidos, así como en foros, chats, u cualesquiera otras herramientas de participación. Igualmente, LA LEY SOLUCIONES LEGALES se exime de las posibles vulneraciones de derechos de propiedad intelectual y que sean imputables a dichos autores.

LA LEY SOLUCIONES LEGALES queda eximida de cualquier responsabilidad por los daños y perjuicios de toda naturaleza que puedan deberse a la falta de veracidad, exactitud, exhaustividad y/o actualidad de los contenidos transmitidos, difundidos, almacenados, puestos a disposición o recibidos, obtenidos o a los que se haya accedido a través de sus PRODUCTOS. Ni tampoco por los Contenidos prestados u ofertados por terceras personas o entidades.

LA LEY SOLUCIONES LEGALES se reserva el derecho de eliminación de aquellos contenidos que resulten inveraces, inexactos y contrarios a la ley, la moral, el orden público y las buenas costumbres.

**Nota de la Editorial:** El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de **LA LEY Soluciones Legales, S.A.U.**, es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendój), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendój es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

## ÍNDICE SISTEMÁTICO

<b>GLOSARIO Y ABREVIATURAS</b> .....	19
<b>PRÓLOGO</b> .....	29
<b>CAPÍTULO 1. LAS PRINCIPALES CRISIS ECONÓMICAS MUNDIALES Y SUS MEDIDAS LEGALES.</b> Esther María SALMERÓN MANZANO .....	33
I. INTRODUCCIÓN A LAS CRISIS ECONÓMICAS .....	35
II. LAS MEDIDAS LEGALES EN LAS CRISIS ECONÓMICAS HISTÓRICAS.....	38
2.1. La Gran Depresión (1929-1939) .....	38
2.2. La crisis de la deuda latinoamericana (Década de 1980) .....	41
2.3. Crisis financiera asiática (1997-1998) .....	42
2.4. Crisis financiera global (2007-2009) .....	44
2.5. Crisis de la Eurozona (2010-2012) .....	48
2.6. Crisis del Petróleo (2014-2016).....	50
2.7. La Crisis de la Deuda en Puerto Rico (2014-presente) .....	53
2.8. La Crisis Económica en Venezuela (2013-presente). .....	55
2.9. La Crisis Financiera de Turquía (2018) .....	57
2.10. Impacto Económico de la Pandemia de COVID-19 (2020-presente).....	59
III. BIBLIOGRAFÍA.....	61

<b>CAPÍTULO 2. SECTORES ESPECIALMENTE AFECTADOS POR LA PANDEMIA Y POR LAS CONSECUENCIAS DE ESTA EN EL ÁMBITO SOCIAL, ECONÓMICO, FINANCIERO Y LABORAL.</b>	<b>Helena PUJALTE MÉNDEZ-LEITE</b> . . . . .	<b>63</b>
I.	INTRODUCCIÓN. EL ESTADO DE ALARMA Y LAS RESTRICCIONES A LA LIBRE CIRCULACIÓN . . . . .	65
II.	TURISMO. LAS RESTRICCIONES A LA LIBRE CIRCULACIÓN, EN LOS DESPLAZAMIENTOS INTERNOS Y VIAJES INTERNACIONALES Y EL RESTABLECIMIENTO DE LAS FRONTERAS . . . . .	69
III.	HOSTELERÍA Y RESTAURACIÓN. LAS RESTRICCIONES DE AFORO Y LA DISMINUCIÓN DE LA DEMANDA . . . . .	82
IV.	COMERCIO MINORISTA. LA DISMINUCIÓN EN LAS VENTAS Y LAS RESTRICCIONES EN LAS TIENDAS FÍSICAS . . . . .	88
V.	EVENTOS Y REUNIONES. LA CANCELACIÓN DE EVENTOS Y LA PROHIBICIÓN DE REUNIONES MASIVAS . . . . .	93
VI.	TRANSPORTE DE MERCANCÍAS: LA REDUCCIÓN DEL COMERCIO Y DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN GENERAL . . . . .	97
VII.	CULTURA, DEPORTE Y ESPECTÁCULOS. LOS CIERRES Y CANCELACIONES DE ACTIVIDADES . . . . .	101
VIII.	ÁMBITO EDUCATIVO Y DE LA FORMACIÓN. LA ADAPTACIÓN A LA ENSEÑANZA VIRTUAL. . . . .	109
IX.	CONCLUSIONES . . . . .	113
X.	BIBLIOGRAFÍA. . . . .	116
XI.	NORMATIVA. . . . .	118
<b>CAPÍTULO 3. PANDEMIA Y MITIGACIÓN DE LA OBLIGATORIEDAD DEL CONTRATO.</b>	<b>Eugenio LLAMAS POMBO</b> . . . . .	<b>127</b>
I.	LA REGLA GENERAL DE LA OBLIGATORIEDAD DEL CONTRATO. . . . .	129
II.	LAS CIRCUNSTANCIAS DEL CONTRATO Y SU MODIFICACIÓN . . . . .	130
III.	LA DOCTRINA DE LA CLÁUSULA <i>REBUS SIC STANTIBUS</i> . . . . .	131
	3.1. Noción . . . . .	131

---

3.2.	Reconocimiento en el Derecho español . . . . .	132
3.3.	Diferencia de la cláusula <i>rebus sic stantibus</i> respecto de otras figuras afines . . . . .	133
3.3.1.	Imposibilidad sobrevenida de la prestación . . . . .	133
3.3.2.	¿Resolución del contrato bilateral por incumplimiento? . . . . .	134
3.3.3.	El caso fortuito (o la fuerza mayor) . . . . .	135
3.4.	Efecto de la aplicación de la cláusula <i>rebus sic stantibus</i> . . . . .	135
IV.	LA DOCTRINA DE LA IMPREVISIÓN. . . . .	135
V.	LA TEORÍA DE LA EXCESIVA ONEROSIDAD DE LA PRESTACIÓN. . . . .	136
5.1.	Noción . . . . .	136
5.2.	Requisitos . . . . .	137
5.3.	Crisis económica y excesiva onerosidad . . . . .	137
5.4.	Efectos de la aplicación de la teoría de la excesiva onerosidad . . . . .	138
5.5.	Aplicación de la teoría de la excesiva onerosidad de la prestación en España . . . . .	139
VI.	LA TEORÍA DE LA RUPTURA DE LA BASE DEL NEGOCIO . . . . .	140
6.1.	Noción . . . . .	140
6.2.	Reconocimiento en el Derecho español . . . . .	141
VII.	MITIGACIÓN DE LA OBLIGATORIEDAD DEL CONTRATO POR CAUSA DE PANDEMIA . . . . .	142
7.1.	Aplicabilidad . . . . .	142
7.2.	Contratos afectados. . . . .	143
7.3.	¿Qué alteración de circunstancias derivada de la pandemia puede dar lugar a la modificación de la obligación? . . . . .	144
7.4.	Efectos . . . . .	146

<b>CAPÍTULO 4. MEDIDAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS ANTE LAS CRISIS ECONÓMICAS.</b> Esther María SALMERÓN MANZANO .....	147
I. SUSPENSIÓN DEL PAGO DE PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS IMPUESTO A LAS ENTIDADES FINANCIERAS.....	149
1.1. Las Entidades Financieras .....	149
1.1.1. Los Bancos.....	149
1.1.2. Las Cajas de Ahorro.....	151
1.1.3. Las Sociedades Cooperativas de Crédito ..	151
1.2. Las recientes crisis económicas.....	152
1.3. Medidas de suspensión del pago de préstamos y créditos impuesto a las Entidades Financieras .....	153
II. LA ERUPCIÓN DEL VOLCÁN DE LA PALMA.....	161
III. EL CÓDIGO DE BUENAS PRÁCTICAS IMPLANTADO POR EL REAL DECRETO-LEY 6/2012, DE 9 DE MARZO.....	164
IV. EL NUEVO CÓDIGO DE BUENAS PRÁCTICAS IMPLANTADO POR EL REAL DECRETO-LEY 19/2022, DE 22 DE NOVIEMBRE .....	168
V. LA MODIFICACIÓN DEL REEMBOLSO ANTICIPADO DE LOS PRÉSTAMOS ESTABLECIDO EN LA LEY 5/2019, DE 15 DE MARZO, REGULADORA DE LOS CONTRATOS DE CRÉDITO INMOBILIARIO .....	172
VI. LAS DISTINTAS MORATORIAS FINANCIERAS .....	173
6.1. Las moratorias legales.....	174
6.1.1. Moratorias Hipotecarias.....	174
6.1.2. Moratorias de Préstamos Personales y otros Créditos al Consumo.....	174
6.2. Las moratorias convencionales acogidas a acuerdos marco sectoriales .....	175
VII. LOS PRÉSTAMOS Y AVALES ICO .....	179
VIII. APOYO FINANCIERO PARA EMPRENDEDORES Y NEGOCIOS IMPACTADOS POR LA CRISIS EN UCRANIA.....	184
IX. CONCLUSIONES SOBRE LA APLICABILIDAD Y EFICACIA JURÍDICA Y PRÁCTICA REAL DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS .....	189
X. BIBLIOGRAFÍA.....	191

<b>CAPÍTULO 5. LA MITIGACIÓN DE LA OBLIGATORIEDAD DEL CONTRATO: FUERZA MAYOR Y REGLA <i>REBUS SIC STANTIBUS</i>.</b> Estrella TORAL LARA .....	195
I. INTRODUCCIÓN .....	197
II. LA ANTICIPACIÓN DE FUTURAS INCIDENCIAS CONTRACTUALES .....	199
III. REMEDIOS CONTRACTUALES FRENTE A CIRCUNSTANCIAS IMPREVISTAS E IMPREVISIBLES: FUERZA MAYOR Y REGLA <i>REBUS SIC STANTIBUS</i> .....	203
3.1. El art. 1105 Código civil .....	204
3.2. Presupuestos de aplicación .....	205
3.3. Consecuencias de la fuerza mayor en el contrato ..	208
3.3.1. La exoneración de responsabilidad derivada de la fuerza mayor .....	210
3.3.2. La función extintiva o liberatoria de la fuerza mayor .....	211
3.4. La prestación exorbitante .....	213
3.5. La regla <i>rebus sic stantibus</i> .....	216
3.5.1. Fundamento y evolución jurisprudencial .	216
3.5.2. Delimitación y distinción de la fuerza mayor .....	221
3.5.3. Presupuestos de aplicación .....	223
3.5.4. Consecuencias de la regla <i>rebus sic stantibus</i> en el contrato .....	225
3.5.5. Atipicidad de la doctrina <i>rebus sic stantibus</i> .....	226
IV. CONCLUSIONES .....	230
V. BIBLIOGRAFÍA .....	232
<b>CAPÍTULO 6. EL DERECHO PRIVADO ANTE LAS CRISIS ECONÓMICAS: MEDIDAS FISCALES.</b> Ana Isabel BATANERO HERNÁN	235
I. INTRODUCCIÓN .....	237



II.	IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF) . . . . .	242
2.1.	Reducción de la brecha de tributación entre las rentas de capital y las rentas del trabajo . . . . .	243
2.2.	Medidas fiscales para autónomos . . . . .	249
2.2.1.	Reducción para los contribuyentes que determinen el rendimiento neto de sus actividades económicas por el método de estimación objetiva . . . . .	250
2.2.2.	Prórroga de los límites excluyentes del método de estimación objetiva . . . . .	250
2.3.	Medidas fiscales para el sector agrario. Real Decreto-ley 4/2023, de 11 de mayo . . . . .	252
2.4.	Principales novedades tributarias introducidas por el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio. . . . .	260
2.4.1.	Deducción por la adquisición de vehículos eléctricos «enchufables» y de pila de combustible . . . . .	261
2.4.2.	Deducción por la instalación de infraestructuras de recarga . . . . .	261
III.	IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS). . . . .	262
3.1.	Reducción del tipo impositivo al 23% para pymes con una facturación de hasta 1 millón de euros y fijación de un tipo mínimo del 15% para las grandes empresas y multinacionales . . . . .	262
3.2.	Aumento de la tributación de las grandes empresas, al limitar al 50% las pérdidas de las filiales que pueden deducirse en 2023 los grupos consolidados . . . . .	263
3.3.	Establecimiento del Impuesto temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas para patrimonios netos superiores a 3 millones de euros . . . . .	263
3.4.	Gravamen transitorio a las empresas energéticas y a la banca . . . . .	266
3.5.	Impuestos sobre servicios digitales . . . . .	271
3.6.	Otras medidas aprobadas . . . . .	274
IV.	IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO (IVA). . . . .	274
4.1.	Rebaja del IVA de los alimentos básicos y en otros productos de primera necesidad . . . . .	274

4.2.	Tipo reducido para mascarillas y vacunas . . . . .	274
4.3.	Rebaja del IVA de productos de higiene femenina y preservativos . . . . .	275
4.4.	Rebaja del IVA de la Electricidad y del Impuesto especial sobre la Energía Eléctrica . . . . .	275
V.	OTRAS MEDIDAS . . . . .	276
5.1.	Ayudas para sectores afectados y fomento del transporte público . . . . .	276
5.2.	Incremento del 15% del Ingreso Mínimo Vital y revalorización de las pensiones de jubilación e invalidez no contributivas . . . . .	277
5.3.	Posible armonización de algunos impuestos autonómicos . . . . .	278
5.4.	Apoyo a los afectados por incendios forestales . . . . .	282
5.5.	Ampliación de la protección a los colectivos vulnerables . . . . .	283
5.6.	En materia de prevención de riesgos laborales, se establece la obligación de prever medidas para preservar la salud de las personas trabajadoras frente a cualquier riesgo relacionado con fenómenos meteorológicos adversos, incluyendo las temperaturas extremas . . . . .	283
VI.	CONCLUSIONES . . . . .	284
VII.	BIBLIOGRAFÍA . . . . .	290
VIII.	NORMATIVA . . . . .	291
<b>CAPÍTULO 7. OTRAS MEDIDAS DE APOYO A TRABAJADORES, CONSUMIDORES, FAMILIAS Y COLECTIVOS VULNERABLES.</b> Pablo José ABASCAL MONEDERO . . . . .		
293		
I.	INTRODUCCIÓN . . . . .	295
II.	LA SUSPENSIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE DESAHUCIO Y DE LOS LANZAMIENTOS PARA HOGARES VULNERABLES SIN ALTERNATIVA HABITACIONAL DURANTE LA PANDEMIA . . . . .	299
2.1.	Situación de vulnerabilidad . . . . .	302
2.2.	Procedimiento legal de suspensión . . . . .	307

2.3.	Compensación para las personas arrendadoras o propietarias en la suspensión de los procedimientos de desahucio. . . . .	312
2.4.	Prórroga de la Suspensión. . . . .	314
III.	LA PRÓRROGA EXTRAORDINARIA DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO DE LA VIVIENDA HABITUAL . . . . .	316
3.1.	Requisitos para esta prórroga . . . . .	317
3.2.	Procedimiento para solicitar la prórroga . . . . .	318
IV.	LA MORATORIA DE LA DEUDA ARRENDATICIA. . . . .	319
4.1.	Concepto de unidad familiar. . . . .	320
4.2.	Supuestos de vulnerabilidad económica . . . . .	320
4.3.	Acreditación de la situación de vulnerabilidad económica por el arrendatario . . . . .	322
4.4.	Consecuencias de la aplicación indebida por el arrendatario de la moratoria excepcional de la deuda arrendaticia y de las ayudas públicas recibidas por vulnerabilidad económica . . . . .	324
4.5.	Modificación excepcional y transitoria de condiciones contractuales para arrendamientos de arrendadores no recogidos en el artículo 4 . . . . .	324
4.6.	Avales estatales para arrendatarios en situación de vulnerabilidad. . . . .	325
V.	LA APLICACIÓN AUTOMÁTICA DE LA MORATORIA DE LA DEUDA ARRENDATICIA EN CASO DE GRANDES TENEDORES Y EMPRESAS O ENTIDADES PÚBLICAS DE VIVIENDA. . . . .	326
VI.	MEDIDAS DE PROTECCIÓN A LOS CONSUMIDORES. . . . .	328
VII.	EL APOYO A LA INDUSTRIALIZACIÓN . . . . .	329
VIII.	LA FLEXIBILIZACIÓN EN MATERIA DE SUMINISTROS PARA PYMES Y AUTÓNOMOS . . . . .	331
IX.	DERECHO A LA RESOLUCIÓN DE DETERMINADOS CONTRATOS SIN PENALIZACIÓN POR PARTE DE LOS CONSUMIDORES Y USUARIOS . . . . .	346
X.	SUSPENSIÓN DE LOS PLAZOS PROCESALES Y ADMINISTRATIVOS . . . . .	349
XI.	APLICABILIDAD Y EFICACIA JURÍDICA Y PRÁCTICA REAL DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS . . . . .	351

XII. BIBLIOGRAFÍA.....	353
XIII. NORMATIVA.....	355
<b>CAPÍTULO 8. LA LEY 6/2023 DE LOS MERCADOS DE VALORES Y SERVICIOS DE INVERSIÓN Y SUS MEDIDAS DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA.</b> Elisa MUÑOZ CATALÁN.....	357
I. INTRODUCCIÓN.....	359
II. FUNDAMENTOS DE LA LEY 6/2023 PARA UNA REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES Y LOS SERVICIOS Y ACTIVIDADES DE INVERSIÓN: ESPECIAL REFERENCIA A LA CNMV.....	361
2.1. Análisis jurídico de la reciente Ley 6/2023 y principios inspiradores de los mercados reguladores: Los valores negociables como instrumentos financieros.....	361
2.2. Funciones actuales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores: la necesaria transparencia de los mercados de valores.....	369
2.3. La Directiva 2021/338 y otros aspectos legales relevantes que incorpora la reciente norma para la recuperación económica tras una crisis.....	376
2.4. Mercado regulado y Centros de negociación a la luz de la Ley 6/2023: los sistemas multilaterales autorizados a operar por la CNMV.....	382
2.5. Empresas de servicios de inversión y otros instrumentos legales para una recuperación económica progresiva.....	396
III. CONCLUSIONES.....	399
IV. BIBLIOGRAFÍA.....	401
V. NORMATIVA.....	401
<b>CAPÍTULO 9. TRATAMIENTO DE LA CRISIS EN EUROPA.</b> Óscar SANTAELLA SÁEZ.....	403
I. INTRODUCCIÓN.....	405
II. ALEMANIA.....	408
III. FRANCIA.....	414

IV.	ESPAÑA . . . . .	419
V.	REINO UNIDO . . . . .	424
VI.	ITALIA . . . . .	428
VII.	PAÍSES BAJOS . . . . .	437
VIII.	PORTUGAL . . . . .	441
IX.	CONCLUSIONES SOBRE LA EFECTIVIDAD DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS EN LOS PAÍSES EUROPEOS. . . . .	446
X.	BIBLIOGRAFÍA. . . . .	449
	<b>CAPÍTULO 10. LAS TENDENCIAS DE INVESTIGACIÓN MUNDIAL EN DERECHO FRENTE A LAS CRISIS ECONÓMICAS.</b> Francisco MANZANO AGUGLIARO . . . . .	453
I.	INTRODUCCIÓN A LAS TENDENCIAS DE INVESTIGACIÓN . . . . .	455
II.	LAS PRINCIPALES BASES DE DATOS CIENTÍFICAS . . . . .	456
III.	LA BIBLIOMETRÍA COMO CIENCIA . . . . .	461
IV.	EVOLUCIÓN Y TIPO DE LAS PUBLICACIONES . . . . .	464
V.	PAÍSES, AFILIACIONES Y SUS TEMAS DE INVESTIGACIÓN . . . . .	468
VI.	COMUNIDADES CIENTÍFICAS EN LAS TENDENCIAS DE INVESTIGACIÓN . . . . .	469
	6.1. El Derecho y la Reforma Económica en las Crisis Financieras . . . . .	472
	6.2. Leyes, Crisis Económica y Sociedad . . . . .	473
	6.3. Derechos Humanos, Desarrollo Económico y Política Legal . . . . .	473
	6.4. Los Derechos Humanos en Europa . . . . .	474
	6.5. La Pandemia del Covid-19 . . . . .	475
	6.6. La Migración en América Latina . . . . .	476
	6.7. Ley de Okun . . . . .	477
VII.	BIBLIOGRAFÍA. . . . .	478
	<b>BIBLIOGRAFÍA GENERAL . . . . .</b>	481

## CAPÍTULO 4.

---

# MEDIDAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS ANTE LAS CRISIS ECONÓMICAS

Esther María SALMERÓN MANZANO

*Profesora Contratada Doctora. Universidad Internacional de la Rioja (UNIR)*

- I. SUSPENSIÓN DEL PAGO DE PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS IMPUESTO A LAS ENTIDADES FINANCIERAS
- II. LA ERUPCIÓN DEL VOLCÁN DE LA PALMA
- III. EL CÓDIGO DE BUENAS PRÁCTICAS IMPLANTADO POR EL REAL DECRETO-LEY 6/2012, DE 9 DE MARZO
- IV. EL NUEVO CÓDIGO DE BUENAS PRÁCTICAS IMPLANTADO POR EL REAL DECRETO-LEY 19/2022, DE 22 DE NOVIEMBRE
- V. LA MODIFICACIÓN DEL REEMBOLSO ANTICIPADO DE LOS PRÉSTAMOS ESTABLECIDO EN LA LEY 5/2019, DE 15 DE MARZO, REGULADORA DE LOS CONTRATOS DE CRÉDITO INMOBILIARIO
- VI. LAS DISTINTAS MORATORIAS FINANCIERAS
- VII. LOS PRÉSTAMOS Y AVALES ICO
- VIII. APOYO FINANCIERO PARA EMPRENDEDORES Y NEGOCIOS IMPACTADOS POR LA CRISIS EN UCRANIA
- IX. CONCLUSIONES SOBRE LA APLICABILIDAD Y EFICACIA JURÍDICA Y PRÁCTICA REAL DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS
- X. BIBLIOGRAFÍA

## I. SUSPENSIÓN DEL PAGO DE PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS IMPUESTO A LAS ENTIDADES FINANCIERAS

### 1.1. Las Entidades Financieras

En España, las Entidades Financieras son instituciones que se dedican, fundamentalmente, a la intermediación financiera, es decir, su actividad se centra en intermediar entre quienes disponen de excedentes monetarios, ya sea en calidad de ahorradores o de inversores, así como de quienes precisan de financiación. Estas entidades desempeñan un papel fundamental en el sistema financiero español, y cumplen diversas funciones clave, incluyendo la captación de depósitos; la concesión de préstamos y la oferta de diferentes servicios financieros, tales como los que habilitan los distintos medios de pago.

Las Entidades de Crédito son las principales Entidades Financieras en España, pudiendo distinguirse, por su naturaleza jurídica, entre Bancos, Cajas de Ahorro y Sociedades Cooperativas de Crédito.

#### 1.1.1. Los Bancos

Los Bancos son las instituciones financieras más conocidas y ampliamente utilizadas. En España encontramos un total de 48 Bancos registrados en el año 2024, ofreciendo una amplia variedad de productos y servicios, tales como depósitos a la vista (cuentas corrientes y de ahorro); depósitos a plazo; servicios de pago, a través de tarjetas de débito y crédito, bizum, etc.; préstamos y créditos; servicios de inversión; *leasing*; *factoring* o *confirming*, entre otros.

Podemos clasificarlos en España en base a distintos criterios, tales como su *ratio* de solvencia, es decir, su capacidad para hacer frente a sus compromisos de pago con cargo a sus recursos propios, a su patrimonio. La fórmula Core TIER 1 es la utilizada para medir la *ratio* de solvencia de los Bancos, la

cual se obtiene dividiendo sus recursos propios entre sus activos, que han de ponderarse en función del riesgo. Ello teniendo en cuenta que los recursos propios reseñados se obtienen sumando el capital a las reservas atesoradas.

Teniendo en cuenta el informe de la EBA, que es la Autoridad Bancaria Europea, destacan en este ranking, de entre los Bancos españoles, Banca March, Kutxabank, Banco Mediolanum, Cajamar, aunque no solo ellos.

Otro de los rankings a tener en cuenta es aquel que clasifica a los Bancos según el volumen de sus activos, el cual marca cuál es su tamaño. Los activos de cada entidad se publican trimestralmente, al presentar sus informes de resultados, los cuales deben analizarse con una periodicidad anual, al publicarse el informe de sus resultados anualizados. Destacan en 2024, en base al ranking de sus activos, Banco Santander, BBVA, Caixabank, Banco Sabadell, Bankinter... y Cajamar, entre otros.

El grado de satisfacción de sus clientes, valorado en base a sus opiniones, plasmadas en encuestas de opinión, es otro de los rankings bancarios, el cual se centra en la experiencia del cliente, basada en el trato recibido, el grado de confianza de sus clientes, su red de cajeros automáticos, así como otros factores que afectan a su nivel de confianza y satisfacción.

Deben tenerse en cuenta, a su vez, los estudios que elaboran organismos como la OCU, Organización de Consumidores y Usuarios. Es destacable el papel que en ese ranking ocupan los llamados Neobancos, que son entidades, con origen en Reino Unido y Alemania, que operan a través de internet, por lo que son 100% digitales, tales como Revolut u Orange Bank. No disponen de sucursales físicas, ni precisan que el cliente acuda a sus oficinas de manera presencial para realizar las gestiones que precisan. Además, intentan reducir las comunicaciones físicas, intentando realizarlas de manera online.

Por último, destacan los ratings que otorgan a las Entidades Bancarias las distintas agencias de calificación crediticia, tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's. Ese ranking se obtiene en base a la puntuación obtenida por cada una de las Entidades Bancarias sometidas a su valoración, de entre las que destacan, en el año 2024, entidades como BBVA, Banco Santander, Bankinter, Caixabank, Kutxabank, Banco Sabadell y otros, tras el análisis de la capacidad de dichas entidades de cara a la devolución del dinero que les ha sido prestado, con el que se les otorga una determinada puntuación, la cual se traslada a un código formado por letras ordenadas alfabéticamente, partiendo de la AAA, otorgada a las más solventes, y pudiendo llegar a la C



o la D, que calificarían a las entidades con un riesgo mayor de no devolución del dinero que les ha sido prestado.

### *1.1.2. Las Cajas de Ahorro*

Se trata de entidades de crédito eminentemente privadas, cuya finalidad es social. Tienen un enfoque más centrado en servicios a pymes y a personas naturales que los bancos. Los productos que comercializan y los servicios que ofrecen son como los de los bancos y las cooperativas de crédito, pero, a diferencia de estas, una parte de sus beneficios son destinados a su obra social, por lo que revierten en la sociedad parte de sus beneficios, a través de actividades como la financiación de proyectos sociales, la concesión de becas, la protección del medioambiente o el fomento de la cultura.

Lo que distingue una caja de ahorro de un banco, principalmente, es su distinta naturaleza jurídica y órganos de gobierno. Aunque en el pasado las cajas de ahorro eran Entidades Financieras específicas, muchas de ellas se han convertido en bancos o han experimentado procesos de reestructuración en los últimos años. Sin embargo, algunas Cajas de Ahorro aún existen y operan en el ámbito financiero español. En España hay registradas dos en 2024, Caixa Ontinyent y Colonya, Caixa Pollença.

### *1.1.3. Las Sociedades Cooperativas de Crédito*

Son Entidades Financieras que funcionan de manera cooperativa, es decir, son propiedad de sus socios. En España hubo registradas 61 a finales de 2022. Ofrecen servicios financieros similares a los bancos, pero con una estructura diferente, ya que los clientes son a la vez propietarios. De entre todas, destaca Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito que, fundada en 1966, es la primera caja rural en España, así como su primera cooperativa de crédito, presidida por Don Juan Del Águila Molina, su fundador. Es la primera de las entidades que conforman el Grupo Cooperativo Cajamar, con un número superior a 1,7 millones de socios. Dedicar una atención muy especial al sector agroalimentario, así como a la economía familiar, a los autónomos y pymes.

Al tener ámbito nacional, se encuentra presente en España en la totalidad de las comunidades y ciudades autónomas, siendo una de las diez entidades más importantes del sistema financiero español, con 3,8 millones de clientes, 5.176 empleados y más de mil sucursales, así como ventanillas en zonas rurales. Está sometida a la supervisión directa del Mecanismo Único de

Supervisión (MUS), el cual está compuesto tanto por el Banco Central Europeo como por las autoridades nacionales competentes de los países que participan en el MUS.

Otras entidades inscritas son las sucursales de entidades de crédito extranjeras comunitarias, extracomunitarias y de filiales de entidades de crédito comunitarias. Asimismo, podemos mencionar a las Entidades prestadoras de servicios de pago y dinero electrónico. Estas últimas han surgido en un contexto más moderno, y ofrecen servicios financieros basados en tecnología, como las Fintech. Estas pueden proporcionar servicios de pagos electrónicos, préstamos P2P, asesoramiento financiero en línea, entre otros.

Por último, podemos citar otras clases de entidades inscritas, según el Banco de España, como son las Sociedades de garantía recíproca; las de reafianzamiento; las de tasación; las Sociedades financieras (mixtas) de cartera; los Establecimientos financieros de crédito; o las Oficinas de representación en España de entidades de crédito extranjeras.

Todas estas entidades están reguladas por la legislación española y supervisadas por el Banco de España, como organismo que debe vigilar la estabilidad del sistema financiero en el país. Además, es preciso que cumplan con la normativa comunitaria en materia financiera, en el marco del citado MUS, controlado por el Banco Central Europeo. La regulación y supervisión tienen como objetivo garantizar la solidez y la transparencia del sistema financiero, junto a la defensa de los derechos de los consumidores.

## **1.2. Las recientes crisis económicas**

La pandemia del COVID-19 tuvo, y continúa teniendo en la actualidad, un impacto significativo en la economía global y, en la española, en particular. Esta crisis se originó en diciembre de 2019 y, a fecha de agosto de 2023, por tomar una referencia, se habían contabilizado cerca de 700 millones de casos de la enfermedad, y casi 7 millones de fallecidos en todo el mundo, estimándose que, en España, han fallecido por COVID-19 unas 120.00 personas, desde que comenzó la pandemia y hasta junio de 2023.

Desde una perspectiva económica, sin pretender un análisis exhaustivo, la pandemia citada provocó una recesión global, ya que muchos países experimentaron decrecimientos económicos como resultado de las medidas de confinamiento y las paralizaciones de las cadenas de suministro. Esto, a su vez, originó un aumento del desempleo, ya que las restricciones comerciales y las pautas de distanciamiento social generaron una importante pér-

dida de empleos en varios sectores, particularmente en industrias como la hostelería, el turismo y el entretenimiento. Todo esto supuso un desafío para los mercados financieros, experimentándose volatilidad, y presiones sobre el precio de los activos y la liquidez en algunos casos. Ello tuvo como consecuencia la necesidad de intervenciones gubernamentales. Así muchos gobiernos impulsaron medidas de estímulo económico a fin de aminorar las consecuencias nocivas de la pandemia, con la inclusión de programas de apoyo a empresas y trabajadores, así como políticas monetarias de expansión por los bancos centrales.

Por otra parte, en febrero de 2022 se inició la guerra entre Rusia y Ucrania, aun en activo a fecha febrero de 2024. Tras casi dos años completos de conflicto bélico, se estiman unos 500.000 fallecidos entre ambos bandos. Las consecuencias de las guerras a gran escala son bien conocidas, y suelen provocar desplazamiento de la población. La citada guerra frente a Ucrania ha supuesto la mayor causa de desplazamientos forzados en el año 2022, pasando de 27.300 personas en 2021 a 5,7 millones de personas a finales de 2022, el número de refugiados provenientes de Ucrania que, sobre una población de 43,8 millones, supone el 13% de la población total.

Estos desplazamientos, desde una perspectiva económica, afectan a la capacidad de producción y a la mano de obra de toda una región, lo que se traduce en interrupciones en la producción y el comercio, a nivel local, pero también a nivel global. A esto hay que sumarle que los gastos relacionados con los conflictos, como la financiación de operaciones militares y la reconstrucción, pueden presionar los recursos financieros del país afectado. Y, por supuesto, una zona en conflicto desalienta la inversión y afecta la confianza empresarial por la inseguridad y la incertidumbre asociada al resultado del conflicto.

### **1.3. Medidas de suspensión del pago de préstamos y créditos impuesto a las Entidades Financieras**

Durante las crisis financieras recientes, en muchos países se implementaron medidas para abordar las dificultades económicas que enfrentaban las personas y las empresas, destacando la suspensión temporal del pago de préstamos y créditos, a fin de minorar la carga financiera de los deudores afectados por la crisis. Las características específicas de estas medidas variaron entre países y regiones, ya que las respuestas a las crisis financieras a menudo dependen de las circunstancias particulares y las políticas adoptadas por las autoridades locales, pudiendo citar, entre otras:

— Las moratorias y periodos de gracia, implantadas por los gobiernos y las autoridades regulatorias a fin de que, durante su vigencia, los prestatarios pudieran suspender temporalmente el pago de sus préstamos. Estas medidas se aplicaron a una variedad de préstamos, como hipotecas, préstamos personales y créditos comerciales.

— La aplicación a diversos tipos de deudas, ya que las medidas de suspensión de pagos no se limitaron a los préstamos hipotecarios, extendiéndose a otros tipos de deudas. En algunos casos, se incluyeron medidas concretas para su aplicación a las pequeñas y medianas empresas (pymes) que enfrentaban dificultades financieras.

— La imprescindible coordinación con las distintas Entidades Financieras, debiendo establecerse un diálogo entre los gobiernos, los reguladores y las instituciones financieras para desarrollar y aplicar programas que permitieran la suspensión temporal de pagos.

— La protección del deudor, ya que el objetivo principal de estas medidas debe ser proporcionar alivio a los deudores afectados por la crisis económica, protegiéndolos de la presión financiera inmediata y evitando posibles ejecuciones hipotecarias o declaraciones de concurso de acreedores.

— Una duración limitada, al estar diseñadas como soluciones temporales para afrontar las dificultades económicas agudas durante el período de la crisis.

Además, la implementación de estas medidas ha requerido una cuidadosa consideración de los impactos, tanto en los deudores como en las instituciones financieras, para garantizar la estabilidad del sistema financiero.

El conflicto internacional entre Rusia y Ucrania ha causado un aumento significativo en los precios globales, especialmente en los de la energía y los alimentos. Esto ha forzado un cambio rápido en las políticas monetarias, que habían estado muy expansivas por años. El ejemplo podemos encontrarlo en el Banco Central Europeo, que inició la subida de los tipos de interés en julio de 2022, lo que impactó en los mercados financieros.

Esta subida en los tipos elevó el Euríbor, que es la referencia para un importante número de hipotecas en España. En el transcurso del año 2022, el Euríbor alcanzó el 3 %, después de haber estado en negativo durante los seis años anteriores. Este incremento generó un aumento significativo en los pagos mensuales de las hipotecas, tendencia que se preveía continuase en las próximas revisiones.

El Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo enfatiza la importancia de elegir métodos de financiación y ejecución que sean efectivos en la consecución de objetivos, a fin de simplificar y aligerar las cargas para los posibles beneficiarios.

Las familias han sufrido ese aumento del coste de su endeudamiento, por lo que han precisado de una medida de alivio económico, a pesar de parecer que estaban en una posición más sólida para enfrentar este aumento en los pagos hipotecarios, al haber mejorado su situación financiera, reduciendo su nivel de endeudamiento, incrementando el ahorro, y aumentando aquellas cuyos préstamos se han formalizado a tipo fijo, lo que reduce su exposición al riesgo de cambios en las tasas de interés.

Las reformas legales también ofrecen un marco renovado para manejar problemas de deuda excesiva. En ese contexto, los niveles de interés, tanto en 2022 como en sus previsiones para el año 2023, se mantenían en cifras históricamente manejables. Por todas estas razones, no se esperaba un impacto significativo en la economía en general ni en la estabilidad del mercado hipotecario debido al aumento gradual en las tasas de interés.

A pesar de ello, si se previó que el incremento del Euríbor pudiese conllevar un elevado impacto en la situación financiera de las familias con hipotecas a tipo de interés variable. Ello, sumado al aumento en los costes de bienes esenciales como alimentos y energía, hacían prever que aquellos con préstamos a tipo variable podrían enfrentar dificultades para pagar la hipoteca y otros gastos esenciales.

Las crisis financieras anteriores, como la que estalló en el año 2008, demostraron lo graves que pueden ser las consecuencias económicas, financieras y sociales del excesivo endeudamiento, así como de los problemas para afrontar el pago de los préstamos hipotecarios. De ahí que, a consecuencia de la crisis provocada por la erupción del volcán de La Palma, en Palma de Mallorca; la pandemia generada por el virus del COVID-19 y sus nefastas consecuencias; la crisis de Ucrania, así como la de Oriente Próximo y, la situación de sequía en España, han llevado a adoptar medidas que protejan a los deudores hipotecarios más vulnerables, alivien la carga financiera de los prestatarios en riesgo y ayuden a las familias, con hipotecas variables, a adaptarse a esta nueva situación.

Las medidas financieras implantadas, además de otras, a través de los diferentes textos normativos que entran en vigor a este fin, en el período comprendido entre el año 2020 y el 2024, buscan anticiparse a posibles difi-

cultades financieras causadas por el incremento de los tipos de interés, ofreciendo soluciones adaptadas y brindando certidumbre a los prestatarios y, en definitiva, las familias en general, para ajustarse a las situaciones financieras que afrontan.

En ese contexto, destaca especialmente que el Euríbor a doce meses, referente principal en España de la mayor parte de las hipotecas a tipo variable, ha experimentado un rápido y drástico incremento desde enero de 2022, de unos 330 puntos básicos, pasando de alrededor del  $-0,5\%$  a un  $2,8\%$  en noviembre de 2022. Esta rápida alza se refleja automáticamente en el interés aplicado a los préstamos con garantía hipotecaria a tipo variable, el cual se actualiza con la periodicidad pactada, que usualmente es anual.

En la legislación española podemos encontrar varios mecanismos para proteger a los deudores en general, como el proceso para liberar deudas impagadas, reforzado por la Ley 16/2022 del 5 de septiembre, de reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal, la cual es aprobada mediante 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).

No podemos obviar las disposiciones específicas para los deudores hipotecarios, como las recogidas en la Ley 5/2019 del 15 de marzo, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario (en adelante LCCI o Ley 5/2019), que estableció un límite del  $3\%$  para los intereses de demora a aplicar ante el retraso en el pago de las cuotas de préstamos con garantía hipotecaria. La Ley 5/2019, limitó el coste de cambiar préstamos de tipo de interés de variable a fijo. Además, ajustó los plazos para declarar vencida de manera anticipada la deuda, retrasando así el inicio de ejecuciones hipotecarias que antes podían comenzar tras solo tres cuotas impagadas.

Además, las Entidades Financieras que se adhirieron al Código de Buenas Prácticas para la reestructuración viable de las deudas con garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual, en adelante CBP, aprobado en virtud del Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, asumieron voluntariamente medidas

para reconducir la deuda hipotecaria. Este Código ha sido revisado varias veces para mejorar el apoyo a los deudores hipotecarios en dificultades, permitiéndoles, bajo ciertas condiciones, solicitar a sus entidades una reestructuración de su deuda. En casos extremos, se puede plantear una reducción de la deuda, cancelarla mediante la entrega de la vivienda o incluso acceder a programas de alquiler social sobre la misma propiedad.

Debemos citar también distintas medidas de protección aplicables en los supuestos de ejecuciones hipotecarias que afecten a personas en situación de vulnerabilidad social y que resulten desalojadas de sus viviendas habituales. Entre estas medidas se encuentra el Fondo Social de Viviendas de las entidades de crédito, con unas 10.411 viviendas disponibles. Además, se contempla la posibilidad de utilizar viviendas de propiedad de la SAREB, siguiendo los principios de sostenibilidad y utilidad social establecidos por normativas como el Real Decreto-ley 1/2022, de 18 de enero, que modifica otras normas vigentes aplicable a las Entidades Financieras, tales como:

— La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

— La Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y

— El Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos, en relación con el régimen jurídico de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria. También se posibilita la opción de suspender el proceso judicial de ejecución hipotecaria, que se encuentra vigente hasta el mes de mayo de 2024, facilitando al ejecutado un tiempo adicional en el que, apoyado por los servicios sociales, se puedan buscar alternativas habitacionales.

A pesar de la relevancia de estas herramientas para los deudores hipotecarios, la situación seguía demandando en 2022 medidas urgentes para reforzar las existentes. Con ese propósito, y se debe valorar si con ese resultado, el 24 de noviembre de 2022, entró en vigor el Real Decreto-ley 19/2022, de 22 de noviembre. La finalidad principal de las medidas que implantó fue la de mitigar el impacto del incremento de los tipos de interés en los hogares, proporcionándoles una planificación financiera más estable. Estas medidas se centraron en tres aspectos que se vincularon directamente con una necesidad extraordinaria y urgente: aliviar la carga hipotecaria de los hogares de clase media en riesgo, reestructurar la deuda de los hogares

vulnerables y mejorar estructuralmente el mercado hipotecario para aumentar la competencia y transparencia.

El citado Real Decreto-ley 19/2022, de 22 de noviembre, amplió el CBP implantado por el RDL 6/2012, a fin de abarcar a los deudores vulnerables afectados por incrementos significativos en el tipo de interés aplicable a sus préstamos, que supusieran una carga hipotecaria que no podían asumir.

Además, se implantó, con carácter temporal, un nuevo Código de Buenas Prácticas, con una vigencia de dos años, cuyo fin era el alivio de la carga financiera de deudores hipotecarios que no pudieran calificarse como en riesgo de exclusión, pero que pudieran llegar a estar en riesgo debido al aumento de los tipos de interés. Para poder acogerse a este nuevo código, deben cumplir los prestatarios con los criterios de elegibilidad fijados por acuerdo del Consejo de Ministros y, concretamente, a través de la Resolución de 23 de noviembre de 2022, de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 22 de noviembre de 2022, por el que se aprueba el Código de Buenas Prácticas de medidas urgentes para deudores hipotecarios en riesgo de vulnerabilidad.

El nuevo código pudo suscribirse, por los sujetos adheridos, tras la publicación del Acuerdo del Consejo de Ministros, lo que permitió que las medidas que implantó pudieran estar disponibles a partir del 1 de enero de 2023, con el objetivo de que el sector financiero respondiese adecuadamente a la situación actual.

Estas medidas se presentaron como buenas prácticas voluntarias, pudiendo unirse las entidades de crédito y otras instituciones profesionales dedicadas a otorgar préstamos hipotecarios, siendo supervisado su seguimiento por la comisión de control, encargada también de monitorear la evolución del Código de Buenas Prácticas introducido mediante el citado RDL 6/2012. De esta forma, con la aplicación de estas medidas se buscó suscitar la colaboración del sector financiero español de cara a intentar paliar la situación económica de las familias que pudieran acogerse a dichas medidas.

A estas acciones se suman las de naturaleza fiscal, implementadas mediante modificaciones legales, tales como la exoneración de la cuota gradual de documentos notariales de la modalidad de Actos Jurídicos Documentados a las escrituras públicas que formalizasen las modificaciones contractuales, dentro del ámbito del Código de Buenas Prácticas. Asimismo, se



## CAPÍTULO 8.

---

# LA LEY 6/2023 DE LOS MERCADOS DE VALORES Y SERVICIOS DE INVERSIÓN Y SUS MEDIDAS DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA

Elisa MUÑOZ CATALÁN

*Profesora Doctora. Universidad Internacional de La Rioja (UNIR)*

- I. INTRODUCCIÓN
- II. FUNDAMENTOS DE LA LEY 6/2023 PARA UNA REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES Y LOS SERVICIOS Y ACTIVIDADES DE INVERSIÓN: ESPECIAL REFERENCIA A LA CNMV
- III. CONCLUSIONES
- IV. BIBLIOGRAFÍA
- V. NORMATIVA

## I. INTRODUCCIÓN

La recuperación económica tras una crisis, como la acontecida a causa de la pandemia por la enfermedad contagiosa del COVID-19, se presenta como uno de los grandes retos que todos los países han tratado de afrontar en los últimos años con distintas medidas legislativas e instrumentos jurídicos. Por dicho motivo, con la elaboración del presente trabajo, pretendemos ofrecer un recorrido sobre las novedades legislativas que en España se han incorporado en esta materia tras la reciente aprobación de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante, Ley 6/2023 o LMV)<sup>(1)</sup>.

Y, tal y como se dispone en el propio Preámbulo (I) de la norma, se trata de lo que se conoce como una nueva «ley marco de los mercados de valores», que viene a suceder al Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores<sup>(2)</sup>, el cual, ya había sido aprobado en sustitución de la Ley 24/1988,

---

(1) Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (BOE nº 66, de 18/03/2023) [En línea]: <https://www.boe.es/eli/es/l/2023/03/17/6/con>

(2) Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE nº 255, de 24/10/2015. Derogada) [En línea]: <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2015/10/23/4/con>. Texto que ya comenzaba su exposición sosteniendo la necesidad de una reforma, al mantener literalmente que: «La Ley 24/1988, de 28 de julio, ha sido desde la fecha de su aprobación el pilar normativo sobre el que descansa el funcionamiento del mercado de valores español. De hecho, sus numerosas modificaciones han sido el fiel reflejo de la evolución que, a lo largo de los años, ha experimentado el mercado de valores y que tienen su origen en diversos factores, como son la creciente complejidad y dinamismo asociados al ordenamiento bancario y financiero, que exigen una labor constante de adaptación del sistema normativo a la realidad de los mercados; el profundo proceso de internacionalización de la normativa de valores llevada a cabo en los últimos años, especialmente intenso en el mercado interior europeo... Es por ello que, tras unos años de profusa modificación del ordenamiento jurídico, corresponde ahora dar los pasos necesarios para reforzar la claridad y coherencia de la normativa aplicable al mercado de valores, reducir su fraccionamiento y afianzar su sistemática, haciendo de ella un mejor instrumento tanto para el uso del regulador como de los actores que intervienen cada día en el tráfico mercantil».

de 28 de julio, del Mercado de Valores<sup>(3)</sup>. Cabe recordar que, desde los inicios de dicha normativa reguladora, ya se intentó establecer cuáles eran los caracteres esenciales de los mercados financieros y los agentes, sus obligaciones de conducta e información para garantizar la protección de la clientela financiera, así como se otorgó el papel de supervisar dichos mercados en beneficio de la transparencia, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV).

Pues bien, como tendremos ocasión de exponer a lo largo de nuestro estudio, la nueva normativa sobre los mercados de valores se ha visto transformada en nuestro sistema jurídico español últimamente por dos hechos innegables, como son, el aumento de las normas reglamentarias que tienen como misión desarrollarla, así como la incorporación de legislación de la Unión Europea a España (Bragado, J., 2023).

Y es precisamente, en este punto, donde consideramos que se justifica nuestra investigación sobre esta reciente normativa; dado que, sin ánimo exhaustivo, lo que sí podemos es destacar cómo la mencionada Ley 6/2023 transpone la Directiva 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de febrero de 2021<sup>(4)</sup> (en adelante, Directiva 2021/338), la cual, se conforma como una Directiva surgida con la finalidad última de disponer a nivel global de un conjunto de medidas en aras a facilitar la recuperación económica tras la pandemia originada por la enfermedad contagiosa del coronavirus.

Asimismo, flexibiliza determinados requisitos aplicables a los agentes financieros para facilitar dicha recuperación económica; de la misma manera que permite que los servicios de inversión desempeñen un papel clave en la promoción de una recapitalización y refinanciación más rápida de las empresas europeas y facilitar así las inversiones en la economía real.

---

(3) Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE nº 181, de 29/07/1988. Derogada) [En línea]: <https://www.boe.es/eli/es/l/1988/07/28/24/con>

(4) En este sentido, cabe precisar que la Directiva 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de febrero de 2021, es aquella por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones; así como cabe citar, igualmente, las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19.

Por lo anterior, partimos de esa necesaria integración europea de la normativa en España<sup>(5)</sup>, ofreciendo un análisis jurídico del articulado de la LMV en aras a examinar la importancia que tiene el tratar de incorporar a nuestro ordenamiento jurídico todas aquellas mejoras necesarias para facilitar el desarrollo de los mercados de valores españoles en el entorno competitivo actual, potenciar los intereses de los mercados de valores domésticos, reforzar la protección del inversor minorista, la estabilidad financiera y, en suma, los derechos de la clientela de servicios de inversión.

## II. FUNDAMENTOS DE LA LEY 6/2023 PARA UNA REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES Y LOS SERVICIOS Y ACTIVIDADES DE INVERSIÓN: ESPECIAL REFERENCIA A LA CNMV

### 2.1. Análisis jurídico de la reciente Ley 6/2023 y principios inspiradores de los mercados reguladores: Los valores negociables como instrumentos financieros

Nuestro análisis legal comienza con una aproximación a cuáles son los principios que dan base a la reciente LMV e inspiran la regulación del mercado de valores y servicios de inversión en nuestro sistema vigente. En este sentido, tal y como se especifica en el Preámbulo (VII), esta norma responde a los principios de necesidad y eficacia, proporcionalidad, seguridad jurídica, principios de transparencia y eficiencia:

a) Principios de necesidad, eficacia y proporcionalidad: Entendidos estos tres, como aquellos principios que responden a la necesidad de la incorporación de normas de derecho europeo a nuestro ordenamiento actual, así como expresamente se establece que sirven: «*Para reducir las materias que hasta ahora venían siendo reguladas en sede legal en el ámbito de los mercados de valores*». De modo que se atiende a las necesidades de regulación en el marco de los mercados de valores.

b) Principios de seguridad jurídica, transparencia y eficiencia: La nueva ley surge con la vocación de ofrecer una sistematización y reordenación real de las materias que deben ser reguladas en una norma con rango de ley; de igual modo que, en aras a cumplir con estos otros tres

---

(5) Sin olvidar, tal y como prevé el propio Preámbulo (VII) que: «*La presente norma se dicta de conformidad con lo previsto en el artículo 149.1. 6.ª, 11.ª y 13.ª de la Constitución, que atribuye al Estado la competencia exclusiva sobre legislación mercantil, bases de la ordenación de crédito, banca y seguros, y bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica, respectivamente*». Vid. Constitución española (BOE nº 311, de 29/12/1978). Referencia: BOE-A-1978-31229 [En línea]: <https://www.boe.es/buscar/pdf/1978/BOE-A-1978-31229-consolidado.pdf>

principios, la LMV ha previsto mecanismos de sometimiento a los trámites de consulta y audiencia pública mediante su puesta a disposición a los interesados, y no impone carga administrativa alguna adicional.

Fruto precisamente de dichos principios es que la Ley 6/2023 viene a cumplir como objetivo principal el tratar de establecer toda una regulación del mercado de valores, y los servicios y actividades de inversión; atendiendo a materias tan importantes hoy, como por ejemplo, la emisión y oferta de instrumentos financieros y su compensación o liquidación, el régimen de autorización, condiciones de funcionamiento y régimen prudencial de las empresas de servicios de inversión, la prestación de servicios y actividades de inversión en España por parte de empresas de terceros países, y disponer el régimen de supervisión, inspección y sanción a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (artículo 1).

Y respecto a su ámbito de aplicación, la norma prevé en el artículo 3 —*a* *que nos remitimos para mayor detalle*— que será de aplicación, entre otros, a todos los instrumentos financieros cuya emisión, registro, negociación, comercialización, compensación o liquidación tenga lugar en territorio nacional, a las empresas de servicios de inversión domiciliadas en España, a las empresas de asesoramiento financiero nacionales, a los organismos rectores de los mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación o sistemas organizados de contratación domiciliados en España, etc. Para acabar haciendo una remisión al artículo 42 del Código de Comercio<sup>(6)</sup> en cuanto a lo que entendemos por «grupo de sociedades» (artículo 4).

Sin olvidar, tal y como ha tenido ya ocasión de precisar la doctrina, que la misma entró en vigor el pasado 7 de abril de 2023, aunque con las siguientes excepciones previstas en la Disposición Final 15<sup>o</sup>: El artículo 63 en vigor desde el 18 de septiembre de 2023, los artículos 307 y 323 entran en vigor cuando lo haga el Reglamento (UE) del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos (Palá, R., 2022) y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937; así como las normas vigentes sobre los mercados de valores y los servicios de inversión no estarán en vigor hasta que se dicten las normas reglamentarias de desarrollo (VVAA, 2023).

En lo que concierne a los instrumentos financieros antes mencionados y, a la luz de lo establecido en el artículo 2 de la LMV, se diferencia textual-

---

(6) Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio. «Gaceta de Madrid» núm. 289, de 16/10/1885 [En línea]: [https://www.boe.es/eli/es/rd/1885/08/22/\(1\)/con](https://www.boe.es/eli/es/rd/1885/08/22/(1)/con)

mente entre los siguientes que citamos de modo genérico, haciendo especial referencia a los valores negociables dado su amplio desarrollo en la citada ley:

— Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, así como de las entidades de capital-riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

— Contratos de opciones, futuros, permutas financieras (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con instrumentos financieros, divisas, variables financieras, materias primas o derechos de emisión.

— Instrumentos del mercado monetario.

— Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito.

— Contratos financieros por diferencias.

— Derechos de emisión.

— Valores negociables<sup>(7)</sup> (artículo 2 y Capítulo II: artículos 5-15 de la Ley 6/2023): Entendiendo por tal aquellas acciones de sociedades —y otros valores negociables equiparables a las acciones de sociedades—, y recibos de depositario representativos de tales valores; bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los recibos de depositario representativos de tales valores. También los demás valores negociables que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.

Con fines didácticos y, al objeto de ahondar mejor en los valores negociables de manera clara, hemos elaborado la tabla 8.1 en la que se indica su regulación dentro de la ley y el desarrollo en los preceptos que los concretan, especificando solo aquellos que entendemos clave para su aplicación:

(7) En este punto, el artículo 2.1 de la LMV en su apartado a) los define literalmente como: «Cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero, incluyendo las siguientes categorías de valores negociables con excepción de los instrumentos de pago». A lo que se suma cómo, en el apartado 2 del citado artículo 2, se añade específicamente que también se considerarán instrumentos financieros los comprendidos en el apartado 1 cuando los mismos sean emitidos, registrados, transferidos o almacenados utilizando tecnología de registros distribuidos u otras tecnologías similares como soporte de esas actuaciones.

**Tabla 8.1. Los valores negociables como instrumentos financieros en la Ley 6/2023**

<b>VALORES NEGOCIABLES EN LA LMV DE 2023</b>	
<b>ARTÍCULO 5. ÁMBITO DE APLICACIÓN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Valores negociables registrados o representados mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos —cuyos términos y condiciones de emisión, en lo que respecta al registro, transmisión y forma de representación de los valores, prevean la aplicación de esta ley—, siempre que dicho acuerdo sea válido de conformidad con la ley aplicable al emisor y a la ley aplicable a los términos y condiciones de la emisión.</li> <li>◦ Los pagarés con vencimiento inferior a 365 días se considerarán valores negociables.</li> </ul>
<b>ARTÍCULO 6. REPRESENTACIÓN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Podrán representarse por medio de anotaciones en cuenta, títulos o sistemas basados en tecnología de registros distribuidos.</li> <li>◦ La modalidad de representación elegida habrá de aplicarse a todos los valores negociables integrados en una misma emisión.</li> <li>◦ Estarán necesariamente representados mediante anotaciones en cuenta o mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos.</li> </ul>
<b>ARTÍCULO 8. ENTIDADES ENCARGADAS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ La llevanza del registro contable de los valores negociables representados por medio de anotaciones en cuenta correspondientes a una emisión será atribuida a una única entidad que deberá velar por la integridad de la misma.</li> <li>◦ En todo caso, deberá ser una de las entidades autorizadas para realizar la actividad prevista en la letra a) del artículo 126 de esta ley.</li> </ul>
<b>ARTÍCULO 11. TRANSMISIÓN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ Tendrá lugar por transferencia contable. La transmisión de los valores representados mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos tendrá lugar mediante la transferencia registrada en el registro distribuido.</li> <li>◦ Será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción en el sistema de anotaciones en cuenta o en el sistema basado en tecnología de registros distribuidos, según el caso.</li> </ul>

<b>VALORES NEGOCIABLES EN LA LMV DE 2023</b>	
<b>ARTÍCULO 13. LEGITIMACIÓN REGISTRAL Y TRACTO SUCESIVO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◦ La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable o en el sistema basado en tecnología de registros distribuidos se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor negociable.</li> <li>◦ Podrá aparecer como persona legitimada bien el beneficiario último, o bien una entidad que esté autorizada a prestar el servicio auxiliar.</li> <li>◦ Para la transmisión y el ejercicio de los derechos que corresponden al titular será precisa la previa inscripción a su favor.</li> </ul>

**Fuente:** Elaboración propia.

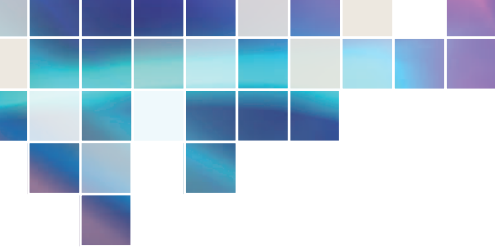
Visto lo anterior, nos resulta de interés el llamado «documento de la emisión», puesto que como dispone expresamente dicha norma la representación de valores negociables —*por medio de anotaciones en cuenta o mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos*—, precisará la elaboración por la entidad emisora de un documento en el que constará la información necesaria para la identificación de la entidad encargada del registro contable (o la responsable de la administración de la inscripción y registro), así como de los valores negociables integrados en la emisión. Y, más en particular, el propio artículo 7 especifica en cuanto a lo anterior lo siguiente:

La entidad emisora deberá depositar una copia del documento de la emisión y sus modificaciones ante la entidad encargada del registro contable o ante la entidad responsable de la administración de la inscripción y registro de los valores negociables en los sistemas basados en tecnología de registros distribuidos.

La entidad emisora y la encargada del registro contable o la entidad o entidades responsables de la administración de la inscripción y registro de los valores negociables en los sistemas basados en tecnología de registros distribuidos habrán de tener en todo momento a disposición de los titulares y del público interesado en general una copia del referido documento.

El contenido de los valores negociables representados por medio de anotaciones en cuenta o por medio de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos vendrá determinado por el documento de la emisión.





**L**as recientes crisis económicas, provocadas por la pandemia del Covid-19 o la guerra de Ucrania, han impactado en todos los aspectos de la sociedad. Algunos sectores económicos han resultado especialmente castigados, debiendo destacar aquellos que dependen de la interacción social y el movimiento de las personas. Además, han afectado de manera desproporcionada a ciertos grupos de personas, como las pertenecientes a minorías étnicas, lo que ha puesto de relieve la necesidad de abordar las desigualdades sociales y económicas.

**El impacto de las crisis en Europa ha sido significativamente negativo, tanto en términos de salud pública como en lo económico y lo social.** Desde su inicio, los líderes de la Unión Europea (UE) han trabajado juntos para coordinar las respuestas y apoyar a los países afectados, abordando la crisis a través de los fondos de recuperación de la UE; el programa de Compra de Emergencia Pandémica del Banco Central Europeo; el apoyo a empresas y trabajadores; la coordinación de restricciones y medidas de salud pública, o la vacunación masiva de la población.

Este libro colectivo **analiza jurídicamente las medidas legislativas que, en el ámbito del Derecho Privado, han sido adoptadas en España y en Europa con motivo de las crisis económicas, así como su interpretación jurisprudencial.** Se examinan la contratación, el aplazamiento financiero, las garantías, las medidas de apoyo a trabajadores, consumidores, familias y colectivos vulnerables, así como otras medidas adoptadas para proteger a las empresas y a los ciudadanos. **Además, se discute la efectividad de estas medidas y se identifican las áreas en las que es necesario mejorar la respuesta legislativa, para así poder reaccionar anticipadamente a futuras crisis económicas.**



ER-0280/2005

GA-2005/01.03