

# La Ley de sociedades anónimas de crédito de 1856: el intento fallido de crear una banca de negocios en España\*

Luis Antonio Velasco San Pedro

Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Valladolid

SUMARIO:

- I. LA TEMPRANA DESCODIFICACIÓN DEL DERECHO MERCANTIL ESPAÑOL
- II. EL *BIENIO PROGRESISTA* Y LA LEGISLACIÓN DE FERROCARRILES Y BANCOS DE EMISIÓN
- III. LA GÉNESIS DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE CRÉDITO Y SU TRAMITACIÓN PARLAMENTARIA
  - A. Los orígenes de la Ley
  - B. El debate parlamentario
- IV. LA REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DE CRÉDITO
  - A. Constitución
  - B. Capital y acciones
  - C. Emisión de Obligaciones
  - D. Control gubernativo
- V. NATURALEZA DE ESTAS ENTIDADES
- VI. LAS CONSECUENCIAS DE ESTA LEGISLACIÓN

## I. LA TEMPRANA DESCODIFICACIÓN DEL DERECHO MERCANTIL ESPAÑOL

Tendemos a pensar que la *descodificación del Derecho Mercantil* es un fenómeno que apareció en siglo XX<sup>1</sup> (y continúa en el XXI<sup>2</sup>), cuando los adelantos

---

\* Trabajo destinado al *Libro en Homenaje al Prof. Eizaguirre*.

Sobre esta temática ya ha tratado el autor en VELASCO SAN PEDRO, L.A.: *El Crédito Castellano de Valladolid (1862-1889). La quiebra de una ilusión*, Ediciones Universidad de Valladolid, Valladolid 2020, pp. 45 y ss., una parte de cuyas consideraciones se usan de nuevo en este trabajo, ampliadas o resumidas según los casos.

Además de las usuales se emplean las siguientes abreviaturas: *CLE* = *Colección Legislativa de España*; *DSCC* = *Diario de Sesiones de las Cortes Constituyentes*. En las citas textuales se utiliza la ortografía actual.

<sup>1</sup> Se ha hablado en este sentido de la era de la descodificación: IRTI, N.: *L'età della decodificazione*, Giuffrè, Milano 1979.

<sup>2</sup> Los intentos de recodificación que se han culminado en algunos países, como es el caso de Francia, siguen al día de hoy empantanados en España pese a la propuesta de nuevo Código Mercantil que formuló

técnicos y la creciente complejidad de la actividad de las empresas obligaron a promulgar una nueva y profusa legislación rompiendo los bordes de los códigos decimonónicos<sup>3</sup>. Curiosamente, sin embargo, es un fenómeno que también acompañó a esa primera codificación del XIX. En España, poco después de la publicación del *Código de comercio* de 1829, obra en parte apócrifa de Sainz de Andino<sup>4</sup>, se promulgaron sendas normas, también debidas a él, relativas al *Enjuiciamiento sobre los negocios y causas de comercio*<sup>5</sup> y a la creación de la *Bolsa de Madrid*<sup>6</sup>. Años después, como reacción intervencionista a la crisis económica de 1846-47 –en gran parte originada por la especulación en torno a las sociedades anónimas, especialmente de ferrocarriles y banca<sup>7</sup>–, se promulgó la Ley de 28 de enero de 1848 de *sociedades por acciones*, "preceptuando que no se pueda constituir ninguna compañía mercantil, cuyo capital en todo o en parte se divida en acciones, sino en virtud de una ley o de un Real decreto, con lo demás que se determina"<sup>8</sup>; lo que supuso un cierto retorno a la situación anterior al Código de comercio, al exigir autorización gubernativa para constituir sociedades anónimas o comanditarias por acciones<sup>9</sup>, e incluso una ley si se trataba de

---

la *Comisión General de Codificación* en 2013: para esta propuesta y su génesis me remito a VELASCO SAN PEDRO, L.A.: "La propuesta de nuevo Código Mercantil en España", en *Boletim de Ciências Económicas*, Universidade de Coimbra, Faculdade de Direito, volumen LVII, tomo III, 2014, *Homenagem ao Prof. Doutor António José Avelãs Nunes*, págs. 2875 a 2897.

<sup>3</sup> La codificación mercantil en el siglo XIX ha sido estudiada con solvencia por DE EIZAGUIRRE, J.M.: *El Derecho mercantil en la codificación del siglo XIX*, Servicio Editorial Universidad del País Vasco, Bilbao 1987.

<sup>4</sup> C. Petit ha demostrado la apropiación que hizo Sainz de Andino de unas *non natas* Ordenanzas del Consulado de Málaga, así como el oportunismo del que hizo gala este personaje con luces y sombras a lo largo de toda su vida: PETIT, C.: *Historia del Derecho Mercantil*, Marcial Pons, Madrid 2016, pp. 367 y ss.

<sup>5</sup> Ley de 24 de julio de 1830, Edición oficial de Real Orden. En la Oficina de D. León Amarita 1830.

<sup>6</sup> Real Decreto de 10 de septiembre de 1831 "estableciendo en Madrid una Bolsa o Lonja de Negociación Pública", *Decretos del Rey nuestro señor D. Fernando VII*, por D. Josef María de Nieva, Imprenta Real, Madrid 1832, pp. 274 y ss.

<sup>7</sup> Esta fue la primera crisis propiamente capitalista por la que atravesó el país, como señala TORTELLA, G.: *Los orígenes del capitalismo en España*, 3ª ed., Tecnos, Madrid 1995, p. 43.

<sup>8</sup> *CLE*, tomo XLIII, primer cuatrimestre 1848, nº 48, pp. 51 y ss.: Véanse PETIT, C.: *Historia... cit.*, pp. 451 y ss. y ANSÓN PEIRONCELY, R.: *La ley y el reglamento de 1848 sobre compañías mercantiles por acciones*, Tesis Doctoral, Universidad Complutense, 2015 (<http://eprints.ucm.es/28086/1/T35650.pdf>). Este último autor se refiere a los fraudes y especulaciones que justificaron la ley, que afloraron en el correspondiente debate parlamentario, en las pp. 84 y ss.

La Ley contó con un Reglamento aprobado por un Real Decreto de 17 de febrero de 1848, *CLE*, tomo XLIII, primer cuatrimestre 1848, nº 91, pp. 100 y ss.

<sup>9</sup> Artículos 1, 6 y 7 de la Ley.

El Código de comercio de 1829, primera norma española en la que se regularon con carácter general las sociedades anónimas, sometía su constitución a la mera autorización del Tribunal de Comercio (art.

bancos y compañías de ferrocarriles y obras públicas<sup>10</sup>. En todo caso, en esta ley se establecía un régimen general para las sociedades por acciones que reducía al Código de comercio en este punto a una regulación meramente supletoria.

El proceso descodificador continuó ulteriormente con la promulgación, durante el llamado *bienio progresista*, de la *Ley general de ferrocarriles* de 3 de junio de 1855<sup>11</sup> y las leyes de 28 de enero de 1856 de *bancos de emisión*<sup>12</sup> y *sociedades anónimas de crédito*<sup>13</sup>, que pretendieron, entre otros objetivos de política jurídica, suavizar en relación con la banca y los ferrocarriles la dura legislación precedente, basada principalmente en la ya citada Ley de sociedades por acciones de 1848, para fomentar el tendido de ferrocarriles y otras obras públicas. Este objetivo se consiguió, pues en apenas 10 años quedó construida la red básica de ferrocarriles españolas, pero la crisis económica que comenzó en torno a 1864 acabó arrumbando a buena parte de la nueva banca y a las propias compañías ferroviarias.

Ello obligó a que más adelante, ya durante el *sexenio democrático*, se dictara la Ley de 12 de noviembre de 1869 sobre *suspensión de pagos y quiebra de las compañías de ferrocarriles*<sup>14</sup>.

Todas estas reglas descodificadas, con la excepción de las normas procesales, pues la jurisdicción mercantil desaparecería con el Decreto de unificación de fueros de 6

---

293), lo que era un sistema más liberal que el de otros países europeos, donde se siguió exigiendo durante buena parte del siglo XIX autorización gubernativa para su fundación.

<sup>10</sup> Artículo 2, que lo exigía en relación con compañías cuyo objeto fuera construir "carreteras generales, canales de navegación y caminos de hierro".

<sup>11</sup> Ley de 3 de junio de 1855, "estableciendo un sistema general de ferrocarriles", *CLE*, tomo XLV, segundo cuatrimestre 1855, nº 355, pp. 233 y ss.

<sup>12</sup> Ley de 28 de enero de 1856, "mandando que el Banco español de San Fernando tome en lo sucesivo el nombre de *Banco de España*, con lo demás que se expresa", *CLE*, tomo LXVII, primer cuatrimestre de 1856, nº 70, pp. 93 y ss.

<sup>13</sup> Ley de 28 de enero de 1856 "fijando las reglas que deberán observarse para el establecimiento de sociedades anónimas de crédito, y sus atribuciones", *CLE*, tomo LXVII, primer cuatrimestre de 1856, nº 71, pp. 96 y ss.

<sup>14</sup> Ley de 12 de noviembre de 1869, "disponiendo que las obligaciones emitidas por las compañías de ferrocarriles han de regirse por las leyes que se citan, y citando la tramitación que se ha de seguir en los procedimientos ejecutivos contra dichas Compañías y en los casos de suspensión de pagos y quiebra de las mismas", *CLE*, tomo CII, segundo semestre de 1869, n. 800, pp. 755 y ss. Sobre esta norma véase el trabajo de DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F.: "La modernización del Derecho concursal en el siglo XIX: el significado histórico de la Ley de 12 de noviembre de 1869 sobre la quiebra de las compañías de ferrocarriles", en AA.VV.: *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor Antonio Polo*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid 1981, pp. 113 a 181.

de diciembre de 1868 dictado asimismo durante el *sexenio democrático*<sup>15</sup>, acabarían recodificándose en el posterior *Código de comercio* de 1885, aunque lógicamente con cambios<sup>16</sup>.

En este trabajo nos vamos a centrar en la *Ley de sociedades anónimas de crédito*, la menos estudiada de las normas societarias entre los dos códigos de comercio del XIX, que permitió crear en España, siguiendo el modelo francés, una nueva *banca de negocios* especializada en infraestructuras y obras públicas. A mi modo de ver esta ley es una pieza clave para entender qué es lo que pasó en la crisis económica que se inició en torno a 1864 y que sería el trasfondo de la revolución de 1868 que terminó con la monarquía de Isabel II. Para ello nos vamos a referir en primer lugar a la legislación del *bienio progresista* en la que se encuadra esta ley (II), para después examinar la génesis y tramitación parlamentaria de esta ley (III), su contenido (IV), la naturaleza de estas sociedades (V) y las consecuencias que tuvo esta ley en el contexto de la legislación del *bienio progresista* (VI).

## II. EL BIENIO PROGRESISTA Y LA LEGISLACIÓN DE FERROCARRILES Y BANCOS DE EMISIÓN

El *bienio progresista*, como por desgracia ha sucedido demasiadas veces en nuestra historia, fue un paréntesis de esperanza, de intento de regeneración del país que venía arrastrando años de mal gobierno, con una deriva creciente de autoritarismo y en un clima de corrupción moral y política del que participaba la misma familia real<sup>17</sup>. En realidad aunque se habla con frecuencia de *bienio progresista*, la revolución de 1854 que dio lugar a este periodo<sup>18</sup> fue una conjunción no solo de elementos procedentes del

---

<sup>15</sup> Aunque esto se ha venido considerando como una consecuencia de las ideas liberales progresistas y democráticas que triunfaron con la revolución de 1868, en realidad la desaparición de la jurisdicción mercantil se había ya intentado en los momentos inmediatamente anteriores: PETIT, C.: *Historia... cit.*, pp. 476 y ss.

<sup>16</sup> Las normas sobre bolsas de comercio se recogieron en los artículos 64 a 80; las de compañías de crédito en los artículos 175 y 176; las de bancos de emisión y descuento en los artículos 177 a 183; la de compañías de ferrocarriles y demás obras públicas en los artículos 184 a 192; las de suspensión de pagos y quiebras de las compañías de ferrocarriles y demás obras públicas, en los artículos 930 a 940. También se reformó la parte de sociedades anónimas en los artículos 151 a 175.

<sup>17</sup> Particularmente la madre de la Reina y ex Regente y su cónyuge morganático ennoblecido con el Ducado de Riánsares: *nihil novum sub sole*.

<sup>18</sup> Momento histórico tan interesante que fue objeto de atención por el mismo Karl Marx en una serie de artículos periodísticos de la época (recopilados en MARX, K. y ENGELS, F.: *La revolución española*, trad. española, Akal, Tres Cantos 2017).

progresismo y de los demócratas a su izquierda, sino de sectores conservadores adscritos inicialmente al moderantismo hastiados por la situación política. Entre estos últimos estaba el general O'Donnell, que fue el principal protagonista del levantamiento militar (la *Vicalvarada*) que acabó dando lugar al mismo bienio, cuando la reina encargó la formación de gobierno al general Espartero –figura mítica del progresismo– como medio de hacer cesar el levantamiento militar y las revueltas populares que habían surgido a su calor en algunas de las principales ciudades<sup>19</sup>. De las elecciones de octubre de 1854, de las que se ha dicho que fueron las más limpias de todo el reinado de Isabel II<sup>20</sup>, celebradas para elegir unas Cortes Constituyentes sin Senado por exigencia del General Espartero<sup>21</sup>, surgió un parlamento con una mayoría diluida del progresismo, en gran medida fusionado con sectores del moderantismo en una *Unión Liberal*, con el contrapeso, a la derecha, de una exigua representación del moderantismo clásico que había dominado la situación anterior, y a la izquierda de progresistas puros y un grupo de demócratas<sup>22</sup>.

Sea como fuere, durante este breve periodo se pusieron en marcha diversas iniciativas tendentes a modernizar el país y a paliar el importante desfase que presentaba su desarrollo económico en relación con países de su entorno, como Francia y el Reino Unido, generalmente tenidos como referentes (y a los que se habían exiliado representantes destacados de la clase política que ahora dominaba la situación, empezando por Espartero que permaneció en Gran Bretaña durante tres años y medio en la década de los cuarenta).

Principalmente se puso el acento en los ferrocarriles, de los que España prácticamente carecía antes de este periodo, a diferencia de Francia y Gran Bretaña que a la fecha ya tenían en pleno funcionamiento una importante red. Para revertir esta situación, se promulgó la ya citada *Ley general de ferrocarriles* de 3 de junio de 1855. En esta norma se establecieron las características generales de lo que ulteriormente sería

---

<sup>19</sup> Describe con minuciosidad el llamamiento a Espartero y el papel que tuvo en reconducir la situación y, a fin de cuentas, salvar el mismo trono de la cuestionada Isabel II, SHUBERT, A.: *Espartero, el Pacificador*, Galaxia Gutenberg, Barcelona 2018, pp. 343 y ss.

<sup>20</sup> BURDIEL, I.: *Isabel II. Una biografía (1830-1904)*, Debolsillo, Barcelona 2018, p. 353.

<sup>21</sup> La exigencia se contenía en la respuesta que envió Espartero a través de Allende Salazar al llamamiento que le había hecho la Reina para formar gobierno: SHUBERT, A.: *Espartero... cit.*, pp. 346 y s.

<sup>22</sup> Para el complejo análisis de los resultados de estas elecciones, véase BURDIEL, I.: *Isabel II... cit.*, pp. 353 y ss.

la red radial ferroviaria española desde Madrid hasta las costas y las fronteras. Asimismo se fomentaba su construcción previendo la utilización de *fondos públicos*. A este respecto, se contemplaba tanto la construcción por el propio Gobierno, previa autorización de una ley (art. 5), como por particulares o compañías, auxiliándose de subsidios en forma de obras o aportaciones de capital (art. 8). Esta última modalidad de construcción por compañías privadas, tenía establecido un procedimiento de concesión mediante subasta pública, cuyas condiciones se fijarían en cada caso por ley que, además, establecería el máximo de subsidio o de interés que se otorgaría, obteniendo la concesión por un periodo de 99 años (art. 14) el mejor postor (art. 10); esto es, quien finalmente ofreciera una menor aportación de fondos públicos. En la práctica, los ferrocarriles se construyeron bajo esta segunda modalidad mediante *subastas a la baja* de subsidios por km<sup>23</sup>, procediendo una parte de los fondos –concretamente unos 1.300 millones de reales– de los recursos obtenidos por la *segunda desamortización* (de Madoz) que se puso en marcha durante el periodo y cuyas ventas de antiguas propiedades eclesiásticas y municipales se prolongarían después del bienio<sup>24</sup>.

Por otro lado, la norma ofrecía garantías adicionales a la inversión extranjera, dando inmunidad a los capitales empleados en la construcción o en empréstitos para este objeto (obligaciones), frente a represalias de guerra (art. 19) y, algo muy importante, la exención de aduanas y otros derechos equivalentes, en relación con el material fijo y móvil, incluido el coque, combustible utilizado por las locomotoras de vapor (art. 19, 5º)<sup>25</sup>.

Quizá el mayor inconveniente de esta legislación es que permitió a los especuladores embarcarse en la tarea de construir ferrocarriles sin necesidad de hacer

---

<sup>23</sup> TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, p. 169.

<sup>24</sup> FONTANA, J.: *La época del liberalismo*, Crítica-Marcial Pons, Barcelona 2006, p. 280. En la p. 292 señala que las subvenciones, calculadas a 1868, ascendieron en total a 1.736 millones de reales. Hay una referencia desglosada de los capitales invertidos y las subvenciones recibidas por cada línea en un documento manuscrito redactado en 1867 para el Marqués de Montecastro, que se reproduce facsimilarmente en RAMOS CERVERÓ, R.: *Valladolid, en sus hombres de negocios*, Universidad de Valladolid, Valladolid 1989, pp. 67 y ss.

<sup>25</sup> Esta exención de derechos de aduana ha sido considerada por TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, p. 51, nota 78, como "un golpe muy duro para los industriales nacionales porque les privaba de la posible demanda derivada de la construcción de ferrocarriles", pero seguramente fue algo inevitable ya que en la España preindustrial de la época se carecía de la tecnología avanzada y la estructura industrial que requerían los ferrocarriles, particularmente para la fabricación de los raíles y las locomotoras de vapor.

Cosa distinta es que se aprovechase esa exención para un intenso contrabando en relación con todo tipo de artilugios metálicos, alegando un supuesto destino para los ferrocarriles: FONTANA, J.: *La época... cit.*, p. 294

una mínima aportación de recursos propios, fiándolo todo, como se hizo en la inmensa mayoría de los casos, a los subsidios públicos y a la aportación de financiación mediante la emisión de obligaciones. Asimismo la ley permitía separar en negocios paralelos pero distintos, la concesión del ferrocarril, su construcción y, finalmente, su explotación, lo que facilitó asimismo la existencia de intermediarios puramente especulativos.

En paralelo y en el ámbito financiero se procedió a una *reordenación bancaria*, cuyo objetivo directo era ampliar el estrecho mercado del crédito existente en el país y la escasa oferta monetaria, que seguramente estarían lastrando la actividad económica. Con ello también se facilitaba la financiación de los nuevos ferrocarriles para los que el régimen de subsidios públicos implementados, pese a su importante cuantía, era claramente insuficiente teniendo en cuenta los enormes costes de estas nuevas infraestructuras, sobre todo debido a la difícil orografía española.

España contaba al comienzo del bienio progresista con solo tres bancos de emisión: el de *San Fernando* (el futuro *Banco de España*), el de *Cádiz* y el de *Barcelona*<sup>26</sup>. Para la creación de nuevos bancos, como ya se ha indicado, la Ley de sociedades por acciones de 28 de enero de 1848 exigía una ley, por lo que teóricamente podrían haberse constituido nuevos bancos mediante este procedimiento, pero la ulterior Ley de 4 de mayo de 1849, "reorganizando el Banco Español de San Fernando"<sup>27</sup>, en su artículo 6 vino a congelar la situación prohibiendo la creación de nuevos bancos, e instando al de *San Fernando* para que se pusiese de acuerdo con los de *Cádiz* y *Barcelona* para fusionarse, pudiendo estos últimos, caso de no hacerlo, continuar con la emisión de billetes pero solo hasta el importe de su capital efectivo y desembolsado. Por otro lado, las autoridades gubernativas mantuvieron durante el periodo precedente una actuación muy restrictiva respecto a los bancos existentes, denegándose tanto al *Banco de Cádiz* como al *Banco de Barcelona*, la autorización para abrir nuevas sucursales o realizar determinadas operaciones<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> Véase BLASCO-MARTEL, Y.: "Regulación bancaria y bancos provinciales", en SUDRIÀ TRIAY, C y BLASCO-MARTEL, Y.: (eds.) *La pluralidad de emisión en España, 1844-1874*, eds., Fundación BBVA, Bilbao 2016, pp. 91 y ss.

<sup>27</sup> *CLE*, tomo XLVII, segundo cuatrimestre 1849, nº 271, pp. 19 y ss.

<sup>28</sup> Véase lo indicado por TORTELLA, G.: *Los orígenes...* *op. cit.*, p. 44 y BLASCO-MARTEL, Y.: "Regulación..." *cit.*, pp. 99 y ss.

La necesidad de romper el *statu quo* se hizo evidente al comienzo del nuevo periodo, habida cuenta de la insuficiencia de la oferta monetaria fiduciaria de los tres bancos, en particular del de *San Fernando*, que fungía de banco nacional y financiaba al Estado, y las numerosas peticiones elevadas a las Cortes para que se autorizaran nuevos bancos, y que amenazaban, de ser aceptadas, con "una anarquía en el crédito"<sup>29</sup>. Estos planteamientos son los que llevaron a Ramón de Santillán a proponer al Ministro de Hacienda la presentación en las Cortes de una ley que reordenase el crédito<sup>30</sup>.

La *Ley de bancos de emisión* tuvo una procelosa tramitación debido al enfrentamiento entre diversos grupos de interés, lo que seguramente explica algunas de sus ambigüedades o imprecisiones<sup>31</sup>. El aspecto más destacable de la ley finalmente aprobada es que acabó con la situación de solo tres bancos de emisión, al permitir la apertura en cada localidad de un "establecimiento de emisión, bien sea Banco particular, bien sucursal del de España" (art. 4.1), y no exigir además una ley para ello, ya que los bancos se constituirían mediante autorización gubernativa (art. 8), que era el sistema al que se había vuelto, con carácter general, en la ya citada Ley de sociedades por acciones de 1848.

Por otro lado, esta Ley de bancos de emisión adelantaba algunos aspectos de lo que ulteriormente será la normativa bancaria moderna, al introducir un cierto *control prudencial de su solvencia*, manifestada por la permanente vigilancia del Comisario Regio que tenía que nombrar el Gobierno en cada banco (art. 18), y ciertas disposiciones en relación con la efectividad del capital social<sup>32</sup>, la exigencia de reservas (art. 24), el establecimiento de un cierto *coeficiente de caja* en relación con billetes, cuentas corrientes y depósitos<sup>33</sup>, o la necesidad de publicar mensualmente en la *Gaceta*

---

<sup>29</sup> En expresión del entonces gobernador del *Banco de San Fernando*, Ramón de Santillán [DE SANTILLÁN, R.: *Memorias (1825-1856)*, Colección histórica del Estudio General de Navarra, Pamplona 1960, II, p. 247].

<sup>30</sup> Así lo señala en sus memorias: DE SANTILLÁN, R.: *Memorias... cit.*, p. 247 e ID.: *Memoria histórica sobre los Bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando y de España*, Establecimiento tipográfico de T. Fortanet, Madrid 1865, II, pp. 62 y s., *apud* TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, p. 51.

<sup>31</sup> Véanse TORTELLA, G.: *Los orígenes..., cit.*, pp. 52 y ss. y BLASCO-MARTEL, Y.: "Regulación..." *cit.*, pp. 101 y ss.

<sup>32</sup> El artículo 7.2 exigía que el capital de las acciones de los bancos fuera efectivo en todos los casos, prohibiéndose las "acciones de valor nominal". Esto implicaba un principio de íntegra suscripción, no estando por tanto permitidas las *acciones en cartera*, así como la prohibición de *acciones liberadas*.

<sup>33</sup> El artículo 9 solo autorizaba a emitir "una suma de billetes al portador igual al triple de su capital efectivo, teniendo la obligación de conservar en metálico en sus cajas la tercera parte, cuando menos, del importe de los billetes emitidos". Entre las funciones del Comisario Regio estaba la de "cuidar de que

su estado de situación (art. 21). También en este punto cabe incardinar su posible disolución en caso de pérdidas cualificadas (reducción de "su capital a la mitad") (art. 24), así como la prohibición absoluta de *prestar con la garantía de sus propias acciones* (art. 22). Estos préstamos ya habían sido prohibidos anteriormente por el artículo 14 de la citada Ley de 1849 relativa al *Banco de San Fernando*, para evitar los abusos que años antes se produjeron con el ya desaparecido *Banco de Isabel II*, que recurrió masivamente a este expediente para facilitar la especulación en bolsa, a costa, además, de erosionar la solvencia de la entidad (este banco debido a su situación de insolvencia fue absorbido precisamente por el de *San Fernando*)<sup>34</sup>.

Nada se decía respecto a la *adquisición de las propias acciones*, operación igualmente peligrosa para la efectividad del capital social y utilizada históricamente para especular o sostener artificialmente las cotizaciones en caso de crisis, que se prohibirá con algunas excepciones en el artículo 166 del posterior Código de comercio de 1885<sup>35</sup>. No obstante, unos años antes una Real Orden de 31 de mayo de 1852, advertía con carácter general a los directores de las sociedades anónimas que no podían comprar sus propias acciones "sino en virtud de acuerdo de la Junta general, y para poseerlas en común sin desmembrar en lo más mínimo el capital social, para cuya operación no podrán emplearse otros fondos que los procedentes de las ganancias líquidas y repartibles"<sup>36</sup>.

Con todo, no se imponían a aquellos nuevos bancos requisitos que hoy parecen absolutamente indispensables, como la exigencia de capitales efectivos mínimos para emprender una actividad de tanto riesgo como es la crediticia (aunque habría que investigar si ello fue tenido en cuenta en los expedientes gubernativos de autorización, puesto que la Ley de sociedades por acciones de 1848, no derogada y, por tanto, de aplicación al menos subsidiaria, exigía unos capitales adecuados al objeto social<sup>37</sup>).

---

constantemente existan en caja y cartera [del banco], metálico y valores realizables, cuyo plazo no exceda de 90 días, bastantes a cubrir sus débitos por billetes, cuentas corrientes y depósitos" (art. 20).

<sup>34</sup>Sobre este tema me remito a VELASCO SAN PEDRO, L.A.: "La prohibición de que las sociedades presten con la garantía de acciones emitidas por ellas mismas", en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 19 (1984), pp. 563 y s.

<sup>35</sup> Véase VELASCO SAN PEDRO, L.A.: *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, Lex Nova, Valladolid 1985, pp. 35 y ss., y en relación con el régimen del Código de comercio de 1885, pp. 173 y ss.

<sup>36</sup> *CLE*, tomo LVI, segundo cuatrimestre de 1852, nº 450, pp. 111 y ss

<sup>37</sup> En su artículo 5. Este requisito se ha interpretado modernamente como una exigencia de una adecuada capitalización tendente a evitar la *infracapitalización* de las sociedades: PÉREZ DE LA CRUZ

Asimismo las reservas, y el coeficiente de caja establecidos eran claramente insuficientes para hacer frente a situaciones de crisis, como luego se vio cuando comience la crisis de 1864-65, que acabó con buena parte de estos bancos.

### III. LA GÉNESIS DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE CRÉDITO Y SU TRAMITACIÓN PARLAMENTARIA

#### A. Los orígenes de la Ley

El origen de la Ley de 28 de enero de 1856 sobre *sociedades anónimas de crédito*, está vinculado a la presentación a las Cortes Constituyentes de varios proyectos de *bancos de negocios* –recuérdese que la Ley de 1848 exigía una ley para la constitución de nuevos bancos–, promovidos principalmente por grupos rivales de capital francés, aunque en algunos casos se recurriera al acompañamiento de personajes locales (entre ellos diputados)<sup>38</sup>.

Un primer proyecto fue presentado por el Vizconde de Kervegen, diputado francés, y por Millaud, director de la *Banque Immobilière* de París, para constituir una *Caja general de crédito público en España*<sup>39</sup>. Con esta denominación se evitaba utilizar la palabra *banco*, pero de hecho la entidad propuesta lo habría sido, principalmente porque el proyecto contemplaba, en su artículo 7, conferirle la facultad de *emitir billetes al portador* hasta un capital doble del que tuviera durante los dos primeros años, y del triple a contar desde esta fecha. Asimismo establecía su obligación de hacer anticipos al Estado sobre la recaudación de contribuciones públicas al 4 % anual, hasta la concurrencia de 20 millones de francos (art. 16), y de dedicar anualmente de sus fondos de reserva un millón de reales para comprar sin interés la mitad de los cupones atrasados del 5% de la deuda española (art. 18).

La Comisión encargada de dictaminar el proyecto, lo aprobó por mayoría aunque introduciendo modificaciones en la propuesta inicial, la más significativa de las

---

BLANCO, A.: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Bolonia, Real Colegio de España, 1973, pp. 40 y s., nota 27.

<sup>38</sup> Se refieren a estos proyectos TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, pp. 57 y ss. y COSTA, M.T.: *Financiación exterior del capitalismo español en el siglo XIX*, Universidad de Barcelona, Barcelona 1982, pp. 87 y ss.

<sup>39</sup> *DSCC*, apéndice 5º al nº 195, de 7 de julio de 1855, pp. 6259 y s. A Kervegen se le denomina aquí "Keroequen", aunque ya se le nombra como Kervegen en las siguientes actuaciones parlamentarias que se citan a continuación.

cuales era incrementar la obligación de conceder anticipos al Estado hasta la suma, en aquel momento muy considerable, de 1000 millones de reales (art. 13), pero suprimiendo a cambio la de comprar cupones de la deuda pública<sup>40</sup>. No obstante, se mantuvo del proyecto inicial la facultad de emitir billetes al portador (art. 8), aunque esto entraba en contradicción flagrante con el proyecto de ley de bancos de emisión que se estaba tramitando coetáneamente y que les reservaba esa facultad<sup>41</sup>.

Esta última circunstancia fue aprovechada por dos miembros disidentes de la Comisión, los diputados Gaminde y Udaeta, que llegaron a publicar sendos votos particulares en contra de dictamen de la Comisión y, en definitiva, del proyecto<sup>42</sup>. Mientras Gaminde proponía que se exigiera a los promotores depositar 50 millones de reales en el *Banco de San Fernando* como garantía hasta el total desembolso del capital previsto de 200 millones y la prohibición de emitir billetes, Udaeta, yendo más lejos, defendía sencillamente la desestimación del proyecto<sup>43</sup>. Sea por esa inusitada oposición o por el costoso peaje que se imponía a la futura entidad de financiar a corto plazo al Estado, este proyecto acabó siendo retirado por sus promotores poco después<sup>44</sup>.

A este primer proyecto le siguió otro presentado por los hermanos Péreire para crear una *Sociedad general de crédito*<sup>45</sup>. Emile e Isaac Péreire eran directores del *Crédit Mobilier* francés, y la iniciativa tenía claramente la intención de replicar esta –hasta el momento– exitosa entidad francesa en España. La vinculación con los ferrocarriles y las obras públicas, aparecían aquí ya con gran claridad puesto que se establecía como una de las operaciones a acometer por la futura sociedad, "crear toda clase de empresas

---

<sup>40</sup> TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, p. 58, señala este aspecto como una modificación alternativa a la compra de deuda pública, lo que no es del todo exacto porque, como acaba de decirse, esta obligación ya existía en el proyecto inicial, aunque se ampliase ahora significativamente de 20 millones de francos a 1000 millones de reales [en 1848 se fijó una relación de cambio entre el real y el franco en un diecinueveavo de napoleón de 5 francos: JIMÉNEZ JIMÉNEZ, J.C.: "El nacimiento de una moneda", en GARCÍA DELGADO, J.L. y DELGADO SANZ, J.M. (dir.): *Del Real al Euro. Una historia de la peseta*, La Caixa, Barcelona 2000, pp. 31 y s.].

<sup>41</sup> Como observa TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, p. 58. El dictamen de la Comisión en *DSCC*, apéndice 3º al nº 231, de 29 de octubre de 1855, pp. 7745 y ss.

<sup>42</sup> *DSCC*, apéndice 2º al nº 234, de 2 de noviembre de 1855, pp. 7829 y ss.

<sup>43</sup> Al referirse a este último voto TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, p. 58, apunta el probable conflicto de interés del diputado Udaeta, ya que apenas dos meses después aparecerá como promotor de un proyecto alternativo promovido por la sucursal francesa de la *Casa Rothschild*, al que nos referimos más adelante.

<sup>44</sup> TORTELLA, G.: *ibid.*

<sup>45</sup> Se publica en el *DSCC*, apéndice 1º al nº 274, de 24 de diciembre de 1855, pp. 9399 y ss. A los hermanos se les designa en esta documentación parlamentaria como Pereyre.

de caminos de hierro, canales, minas, docks, alumbrado, desmontes y roturaciones, riegos, desagües y cualesquiera otras empresas industriales o de utilidad pública" (base 4ª, 2º). Lo que no era de extrañar porque los Péreire tenían fuertes intereses en los ferrocarriles ya que eran los concesionarios de la línea francesa Burdeos-Bayona-Hendaya y acabaron haciéndose poco después con la del *Ferrocarril del Norte*, desde Madrid a Irún, que conectaba con esa línea en la frontera con Francia<sup>46</sup>.

Aunque el proyecto se presentó específicamente para esta sociedad, el artículo 1º ya preveía que también serviría para "hacer iguales concesiones, con sujeción a las mismas bases, en los casos que (el gobierno) lo crea conveniente", razón por lo que acabó poco después configurándose como un proyecto autónomo en el dictamen de la Comisión parlamentaria de 7 de enero de 1856, ya referido genéricamente a las que se comenzaron a denominar como *sociedades anónimas de crédito*<sup>47</sup>. En el preámbulo de este dictamen se justificó el nuevo proyecto en la necesidad de liberalizar la severa Ley de sociedades por acciones de 1848, siguiendo el camino emprendido por la previa Ley general de ferrocarriles, aunque curiosamente las medidas previstas para ello solo se aplicarían a esas concretas sociedades de crédito y no a las demás sociedades anónimas con un objeto diferente.

La presentación del proyecto general no impidió –probablemente por razones de economía procesal, para evitar la demora que habría supuesto la aplicación del trámite de autorización gubernativa que se preveía en la futura ley para estas sociedades– que se siguiera tramitando como tal y conjuntamente el relativo a los hermanos Péreire (cuya entidad se acabó denominando *Sociedad general de crédito moviliario español*<sup>48</sup>)–, así como tres peticiones análogas que entraron en la cámara antes de la aprobación definitiva de la ley<sup>49</sup>. Entre ellas estaba el proyecto rival de los Peréire, la *Sociedad*

---

<sup>46</sup> Véanse GARCÍA GARCÍA, C.: "Intereses públicos, intereses privados: los Péreire y sus aliados españoles (1856-1868)", en *Ayer*, 66 (2007), pp. 57 y ss. y la página web *Ferrocarriles de España* de Juan Pérez Torner (<https://www.spanishrailway.com/caminos-de-hierro-del-norte-de-espana/>), consultada el 8 de febrero de 2020.

<sup>47</sup> *DSCC*, apéndice 1º al nº 282, de 7 de enero de 1856, pp. 9657 y ss.

<sup>48</sup> Se aprobó definitivamente el 22 de enero de 1856: *DSCC*, apéndice 8º al nº 295, de 22 de enero de 1856, p. 10113.

<sup>49</sup> El 22 de enero de 1856 se aprobaron definitivamente la *Sociedad española mercantil e industrial*, entre cuyos promotores figuraban Weisweiller y Bauer –esto es, la *Casa Rothschild*– y el ya mencionado diputado Udaeta [*DSCC*, apéndice 6º al nº 295, de 22 de enero de 1856, p. 10109], y la *Compañía de crédito general de España*, promovida por Prost, De Guecst, Shée y asociados [*DSCC*, apéndice 7º al nº 295, de 22 de enero de 1856, p. 10111]. Finalmente, el 16 de febrero de 1856 la *Catalana general de*

*española mercantil e industrial*, promovido por la rama francesa de los *Rothschild*, también con intereses en el campo de los ferrocarriles [consiguieron la concesión de la línea Madrid-Zaragoza-Alicante (MZA)<sup>50</sup>]. En todo caso, habida cuenta de la existencia de una ley general sobre este tipo de sociedades, las leyes de autorización fueron de gran brevedad limitándose a consignar las personas a las que se concedía, la denominación –en parte estas se cambiaron respecto a las solicitudes originarias–, el capital y la localidad donde fijarían su sede y poco más.

## **B. El debate parlamentario**

El debate parlamentario del proyecto de la *Ley de sociedades anónimas de crédito* se inició inmediatamente después de concluir el de la *Ley de bancos de emisión*, que acabaría teniendo la misma fecha, y se alargó durante cuatro sesiones parlamentarias, del 15 al 18 de enero de 1856<sup>51</sup>.

Con carácter general se detecta la cierta improvisación con que se presentó el proyecto –no dejaba de partirse de una petición para autorizar una entidad en particular, la de los hermanos Péreire–, así como el cansancio de la cámara para abordar esta temática, después del intenso debate a que dio lugar el proyecto precedente sobre bancos de emisión<sup>52</sup>. Lo que explica seguramente el carácter lacunoso y poco claro de alguna de sus disposiciones.

*Grosso modo* podemos detectar dos bandos en la discusión parlamentaria con su correspondiente argumentario básico. Los que apoyaban el proyecto –entre ellos la Comisión parlamentaria y, lógicamente, el Gobierno– que se basan para ello en las fuertes restricciones de la Ley de sociedades por acciones de 1848, que consideraban necesario rebajar en línea con lo que sucedía en los países más avanzados –se evocaron

---

*crédito*, promovida por Compte, Brusi y Ferrer y Clavé y asociados [DSCC, apéndice 4º al nº 314, de 16 de febrero de 1856, p. 10833].

<sup>50</sup> Véanse GARCÍA GARCÍA, C.: "Intereses públicos..." cit., pp. 60 y ss., y la página web *Ferrocarriles de España* de Juan Pérez Torner (<https://www.spanishrailway.com/madrid-a-zaragoza-y-alicante-mza/>), consultada el 12 de febrero de 2020.

<sup>51</sup> Se refiere también a este debate TORTELLA, G.: *Los orígenes...* cit., pp. 57 y ss.

<sup>52</sup> Lo advirtió al comienzo del debate el diputado Jaén, que se distinguió por su oposición a puntos concretos del proyecto, cuando anunció que "[y]o no vengo preparado para hablar respecto a la totalidad del proyecto que nos ocupa; pero como quiera que aquí veo que suelen traer a última hora y cuando los señores Diputados ya están cansados, las cosas más graves, y de este modo pasan de corrida, para eso he pedido la palabra, para ver si empleo el tiempo que resta de sesión, a fin de que llegue el día de mañana, para que con más tiempo y atención podamos examinar el asunto": DSCC, nº 289, de 15 de enero de 1856, p. 9891.

en los debates frecuentemente a Francia, Inglaterra, Estados Unidos y Austria–, y apoyándose en el ejemplo de éxito del *Crédit Mobilier* de los hermanos Péreire en Francia, inspiradores como ya sabemos del proyecto general. En el contrario los que lo rechazaban, no solo desde el bando conservador<sup>53</sup>, aunque cuidando siempre de no cuestionarlo en bloque, pero que recordaban la historia reciente y lo acontecido con los bancos de *San Carlos*, *Isabel II* y *San Fernando*, así como los desastres de la crisis de 1846-47, que dieron lugar a la legislación restrictiva de 1848-49, y alertaban de los peligros de la especulación y la transferencia de fondos al extranjero, y que trataron de que se introdujeran mayores controles, pero que solo muy parcialmente fueron aceptados por la Comisión y la mayoría.

Como aspectos que fueron objeto de discusión durante el debate, cabe destacar los siguientes:

[1º] La posibilidad de que las sociedades de crédito establecieran *sucursales en el extranjero*. Esta cuestión contó con la oposición de diputados como Jaén y Cantero, que alertaron de que con ello se facilitaba el trasvase de fondos al extranjero y se concedía facilidades para la especulación. La facultad se mantuvo en el proyecto por la mayoría, aunque se aceptó condicionar esta apertura de sucursales a la autorización del Gobierno (art. 3)<sup>54</sup>.

[2º] La admisión de que las sociedades de crédito, aunque de forma limitada, hicieran *préstamos con la garantía de sus propias acciones* (art. 4, 7º). Los diputados opositores (Jaén, Cantero) trataron, sin éxito, que estas operaciones se prohibieran con carácter general a la vista de la experiencia histórica negativa con *el Banco de Isabel II*

---

<sup>53</sup> Este sesgo conservador lo da a entender G. Tortella (*Los orígenes...* cit., p. 61), quien además califica al diputado (Pablo) AVECILLA como moderado. Sin embargo, AVECILLA, uno de los opositores más caracterizados al proyecto y autor de un conocido Diccionario de Derecho Mercantil (AVECILLA, P., *Diccionario de la legislación mercantil de España*, Imprenta de D. Severiano Omaña, Madrid 1849), lo que explicaría lo atinado de sus críticas, era claramente progresista al haber sido director años antes de un periódico con esta orientación, *La Iberia*: véase OSSORIO Y BERNARD, M.: *Ensayo de un catálogo de periodistas españoles del siglo XIX*, Imprenta y Litografía de J. Palacios, Madrid 1903, p. 29.

<sup>54</sup> DSCC n° 290, de 16 de enero de 1856, pp. 9906 y ss. La discusión volvió a resurgir en relación con el artículo 8 del proyecto, donde se contenía la obligación de presentar al Gobierno y publicar mensualmente en la Gaceta su estado de situación, cuestionando los diputados disidentes si esto se iba a aplicar también a las operaciones de las sucursales en el extranjero, lo que fue contestado por Figuerola asegurando que a estas sucursales se les aplicaría el Derecho español: DSCC n° 291, de 17 de enero de 1856, pp. 9958 y ss.

y como se había hecho con los bancos de emisión en la Ley coetánea<sup>55</sup>. La mayoría (por la voz de Sánchez Silva) se negó a modificar el precepto, arguyendo que los límites establecidos, particularmente que los préstamos solo pudieran ser a corto plazo, conjuraban los peligros<sup>56</sup>.

[3º] La *emisión de acciones al portador* (art. 6). En este punto el diputado Avecilla argumentó sin éxito el contrasentido de que se permitiera emitir acciones al portador en la situación de que una parte de las acciones no se hubiera desembolsado, porque en este caso "no tiene la responsabilidad (por las aportaciones pendientes) ninguna persona"<sup>57</sup>. La Comisión, a través de Figuerola, se mantuvo en su posición señalando que lo que se permitía era emitir acciones al portador "por la cantidad desembolsada", lo que era una (no) explicación que en nada desvanecía el razonable reparo de Avecilla. En todo caso, el proyecto se aprobó tal cual estaba en este punto<sup>58</sup>.

[4º] La facultad de las sociedades de crédito de emitir *obligaciones a corto plazo* (art. 7) fue asimismo objeto de debate. Se cuestionó, en primer término, por los diputados Yañez Rivadeneira y Avecilla los límites demasiado amplios con que se permitía emitir estas obligaciones, que el primero calculó que, en relación únicamente con las sociedades cuya autorización se había pedido en aquel momento a las Cortes, podría llegar a la cifra (en la época fabulosa) de 12.000 millones de reales<sup>59</sup>. Pero la crítica más de fondo la haría Avecilla –que propondría la supresión del precepto– al señalar que "lo que aquí se quiere es dar emisión a estos establecimientos: no se les ha podido dar una emisión al portador pagada al contado a su presentación: ha sido precisa que sea a la fecha; y he aquí el modo de barrenar los artículos que acabamos de votar para los Bancos de emisión"<sup>60</sup>. En definitiva, argumentaba que estas obligaciones podrían ser un sustitutivo de los billetes de banco (sin las garantías, añadimos nosotros, que se exigían a estos y además con interés). Figuerola en nombre de la Comisión defendió el texto del proyecto como una innovación necesaria para el progreso, como lo

---

<sup>55</sup> En relación con la *Sociedad española mercantil e industrial*, promovida por la *Casa Rothschild*, se prohibió, no obstante, en el artículo 4, 4º de su Ley de autorización la compra de acciones propias, prestar sobre ellas y cambiarlas por otros valores: *DSCC* apéndice 2º al nº 300, de 28 de enero de 1856, p. 10301.

<sup>56</sup> *DSCC* nº 290, de 16 de enero de 1856, pp. 9915 y ss.

<sup>57</sup> Para evitar esta consecuencia, en el Derecho vigente este es uno de los supuestos de nominatividad obligatoria: artículo 113.1 de la Ley de sociedades de capital.

<sup>58</sup> *DSCC* nº 290, de 16 de enero de 1856, pp. 9921 y s.

<sup>59</sup> *DSCC* nº 291, de 17 de enero de 1856, pp. 9949 y ss., el cálculo en la p. 9952.

<sup>60</sup> *DSCC* nº 291, de 17 de enero de 1856, p. 9953.

fue en su día la letra de cambio (a la que dijo, de manera más bien demagógica, que también se habría opuesto Avecilla), y que al tener un vencimiento las obligaciones, no podían poner en compromiso a la entidad, teniendo además en cuenta las demás garantías establecidas para su emisión<sup>61</sup>. En este punto es, seguramente, donde las críticas de la oposición fueron más razonables y el tiempo les acabó dando la razón<sup>62</sup>.

[5º] Un tema que llevó arduas discusiones fue el relativo a las garantías que acabaría estableciendo el artículo 11 de la Ley –motivado por una previa enmienda presentada por Yañez de Rivadeneira y otros diputados, y aceptada parcialmente por la Comisión<sup>63</sup>–, que exigía el *depósito en la Caja General de Depósitos del 10 % del primer dividendo* (pasivo) de las acciones emitidas, y que generó un intenso debate entre quienes lo consideraban innecesario y los que lo estimaban exiguo<sup>64</sup>.

#### IV. LA REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DE CRÉDITO

La Ley finalmente aprobada, al igual que lo que sucedía con la coetánea de bancos de emisión, no era muy extensa: apenas 11 artículos. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que la norma establecía únicamente especialidades para las sociedades anónimas de crédito, ya que en todo lo demás, como establecía su artículo 1, estas entidades estaban sujetas "a las (normas) que rijan sobre sociedades anónimas, en lo que no fueren modificadas por la presente (ley)". Estas normas no eran otras que la *Ley de sociedades por acciones* y su Reglamento de 1848 y, subsidiariamente, el *Código de comercio* de 1829 (pues este texto no llegó a ser derogado).

A continuación se examinan las principales reglas establecidas en la Ley, en relación con los aspectos a los que se referían.

##### A. Constitución

---

<sup>61</sup> DSCC nº 291, de 17 de enero de 1856, pp. 9954 y ss.

<sup>62</sup> Destaca la coherencia del planteamiento de Avecilla, TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, pp. 61 y s. En la práctica las sociedades de crédito acabaron utilizando estas obligaciones a corto como sustitutivo del papel moneda entrando en competencia desleal con los bancos de emisión, como puso en evidencia la praxis en Valladolid del *Crédito Castellano* y del *Crédito Mutuo* criticada por el competidor *Banco de Valladolid* y su Comisario Regio: VELASCO SAN PEDRO, L.A.: *El Crédito... cit.*, pp. 94 y s.

<sup>63</sup> La enmienda se publicó en DSCC nº 290, de 16 de enero de 1856, p. 9922.

<sup>64</sup> DSCC nº 292, de 18 de enero de 1856, pp. 9965 y ss.

La constitución de una sociedad anónima de crédito estaba sometida a *autorización gubernativa*, que era, como ya se dijo, el sistema establecido con carácter general para las sociedades por acciones en la Ley de 1848. En este sentido el artículo 10 de la Ley de sociedades anónimas de crédito señalaba que "[e]l Gobierno podrá hacer concesiones por medio de Reales decretos para la organización de sociedades anónimas de crédito, conformándose a lo dispuesto en la presente ley, sin perjuicio de que las personas interesadas puedan acudir a las Cortes solicitando la constitución de una sociedad por ley especial". Esta última frase venía a dar cobertura a la constitución de las cuatro primeras entidades que se autorizaron, como se acaba de ver, por ley particular, aunque en esa autorización se las sometió ya expresamente a la Ley general de sociedades anónimas de crédito.

A falta de mayores precisiones en la Ley de sociedades anónimas de crédito, para el otorgamiento de la *autorización gubernativa* debía seguirse el procedimiento establecido en la Ley de sociedades por acciones 1848 y su Reglamento. El artículo 11 de la Ley de sociedades anónimas de crédito precisaba que la autorización requería la consulta previa al Consejo de Estado y, mientras este no funcionase, del Tribunal Contencioso-administrativo.

Debido a cómo se configuraba la *autorización administrativa* en la Ley de 1848, de aplicación supletoria, que exigía que las sociedades por acciones se constituyeran "precisamente para objetos determinados y con un capital proporcionado al fin de su establecimiento" (art. 5), debiendo, además, ser este objeto de "utilidad pública" a juicio del gobierno (art. 9), hay que entender que la autorización gubernativa de las sociedades anónimas de crédito, al igual que la de las demás sociedades por acciones, era *discrecional*<sup>65</sup>.

Para la concesión de la autorización el artículo 11 de la Ley de sociedades anónimas de crédito exigía, el depósito previo en la Caja General de Depósito del 10 % del importe del primer dividendo (pasivo) de las acciones emitidas. El depósito se admitía en metálico o en su equivalente en deuda pública al precio de cotización del día anterior, y estaba prevista su devolución cuando se acreditase (la efectividad del desembolso de) el 25 % o en su caso el 30 % de las acciones emitidas en los plazos

---

<sup>65</sup> No me consta que se rechazase la autorización de sociedades anónimas de crédito que, como luego se verá, proliferaron bastante, pero habría que investigarlo examinando los expedientes de autorización, si es que se conservasen.

establecidos por la propia ley, y su pérdida en otro caso a favor del Tesoro público (para las sociedades que iban a ser autorizadas por las Cortes se establecía el plazo de 30 días desde la publicación de la ley).

En todo caso, el *objeto social* que debían tener de estas sociedades anónimas de crédito venía determinado por el artículo 4 de la Ley, donde se establecía un amplísimo elenco de actividades, entre las que cabe citar, como más significativas, las que se refieren a la contratación con el gobierno de empréstitos públicos (nº 1); la creación de *empresas de ferrocarriles* y otras infraestructuras (nº 2); la cesión o ejecución de contratos de *obras públicas* (nº 4º); la *emisión de obligaciones* de la sociedad (nº 5); los *préstamos* sobre efectos y valores (nº 7) y recibir *depósitos* en valores y en metálico y llevar *cuentas corrientes* (nº 8).

## **B. Capital y acciones**

Llama la atención que para la constitución de una sociedad anónima de crédito no se exigiera un *capital mínimo* –tampoco se hizo para los bancos de emisión– habida cuenta de la necesidad de que estas contasen con recursos propios significativos para garantizar una cierta solvencia frente a terceros. No obstante, como se acaba de indicar, el artículo 5 de la Ley de sociedades por acciones de 1848, requería para la autorización de cualquier sociedad por acciones que contase "con un capital proporcionado al fin de su establecimiento" (art. 5), por lo que bien podría haberse comprobado la suficiencia del capital por el Gobierno<sup>66</sup>.

Por disposición del artículo 6, 1 de la Ley de sociedades anónimas de crédito, las acciones debían ser *al portador*. La libre negociabilidad de las acciones que esta disposición comportaba, quedaba reforzada por la circunstancia de que el artículo 6, 3 les daba "la consideración de los fondos públicos para los efectos de la contratación", lo que suponía su publicación y cotización en Bolsa, como el propio precepto aclaraba.

El carácter *al portador* de las acciones fue, como se ha visto, criticado en el trámite parlamentario por Avecilla para el caso de que estas, como permitía la propia Ley, no se hubieran *desembolsado por completo*. Efectivamente, era un contrasentido no haber establecido el carácter *nominativo* en estos casos, pues de esta forma no había

---

<sup>66</sup> De nuevo no me consta que esto se llegara a hacer en la práctica, y mucho menos que hubiera sido alegado para denegar alguna autorización. Habría que investigarlo.

manera de reclamar su desembolso a los accionistas cuando fuera necesario, como de hecho ocurrió cuando alguna de estas entidades quebró y no se exigieron los dividendos pasivos<sup>67</sup>.

Los inconvenientes de la norma en este punto resultaban amplificados por el artículo 6, 3 de la Ley, que exceptuaba la aplicación a los cedentes de las acciones no desembolsadas de lo dispuesto en el artículo 283 del Código de comercio, que los hacía "garantes al pago que deberán hacer los cesionarios cuando la administración tenga derecho a exigirlo". Por tanto, no había responsabilidad de los tenedores anteriores.

Por otra parte, se disponía, ciertamente con no demasiada claridad, la posibilidad de dejar *acciones en cartera*, ya que solo se exigía una emisión de acciones en la constitución, desde un tercio a la mitad. El primer dividendo (pasivo, se entiende) debería abonarse dentro de los 30 días de la aprobación de la sociedad y tenía que ser de un 25 %; y de un 30 %, si las acciones representaban la tercera parte del capital (art. 6.2). Las *acciones en cartera* eran un instrumento peligroso que podría llevar a engaños a terceros acerca de los recursos propios aportados realmente a la sociedad, razón por la que en la posterior evolución del Derecho de sociedades fueron prohibidas<sup>68</sup>.

En relación con los *préstamos con garantía de acciones propias*, contrastando con la prohibición absoluta que se acababa de establecer para los bancos de emisión, el artículo 4, 7º. 2 permitía su realización a las sociedades de crédito, con tal de que no excedieran "del 10 por 100 del capital efectivo de la sociedad, del 60 por 100 del valor que estas tengan en la plaza y del término de dos meses" (art. 4, 7º.2). Este fue también un punto polémico de la norma durante el debate parlamentario. No tengo datos, sin embargo, acerca de si estas operaciones llegaron a efectuarse masivamente –como había sucedido con el desaparecido *Banco de Isabel II*– y si tuvieron o no alguna incidencia en la insolvencia que afectó a buena parte de estas sociedades cuando se inició la crisis de 1864-65.

### **C. Emisión de Obligaciones**

---

<sup>67</sup> Véase lo que indico en VELASCO SAN PEDRO, L.A.: *El Crédito... cit.*, pp. 121 y s., en relación con la quiebra del *Crédito Castellano*.

<sup>68</sup> En España por el artículo 8 de la Ley de sociedades anónimas de 1951, que impuso el principio de íntegra suscripción del capital.

El artículo 4, 5º de la Ley de sociedades anónimas de crédito permitía a las sociedades anónimas de crédito emitir obligaciones "por una cantidad igual a la que se haya empleado y exista representada por valores en cartera por efecto de las operaciones de que tratan los párrafos primero, segundo, tercero y cuarto de este artículo"; esto es, por las diversas operaciones que constituían su objeto: contratación con el gobierno de empréstitos públicos; la creación de *empresas de ferrocarriles* y otras infraestructuras; la cesión o ejecución de contratos de *obras públicas*, entre otras. Estas obligaciones, como precisaba el artículo 7, debían ser *al portador*, a interés fijo y con un plazo de amortización que no podía ser inferior a treinta días.

Los límites a la emisión de estos títulos distaban de estar claros en la Ley. Mientras el nº 5 del artículo 4, como se acaba de decir, señalaba que podrían emitirse "por una cantidad igual a la que se haya empleado y exista representada por valores en cartera por efecto de las operaciones" autorizadas en los nº 1 a 4 de dicho precepto; el ulterior artículo 7 establecía otros límites, en cualquier caso mucho menos exigentes: del quíntuplo del capital en obligaciones a más de un año mientras no se haya hecho efectivo todo el capital, y hasta 40 veces su importe (sic) cuando se haya realizado por completo. Ello se cerraba con la salvedad de que la suma de obligaciones a menos de un año, unida a las cantidades recibidas en cuenta corriente, no podía exceder en ningún caso del doble del capital efectivo de la sociedad.

La regulación de las obligaciones, como vimos, fue polémica durante la tramitación parlamentaria cuando algún diputado (Avecilla) advirtió que la admisión de *obligaciones a corto* sería equivalente a la de los *billetes de banco*, temor que luego se confirmaría en la práctica. Con todo, creo que lo más censurable fue no establecer límites mínimamente razonables al endeudamiento vía obligaciones –los que había en la Ley, además de poco claros, eran espectacularmente laxos respecto al capital efectivo (en obligaciones a más de un año, cuando se hubiera realizado por completo el capital, como se acaba de decir, ¡hasta 40 veces su importe!–), lo que facilitó un excesivo endeudamiento o apalancamiento de estas sociedades, que sería una de las causas concomitantes de la insolvencia de buena parte de ellas cuando empiecen las dificultades por la crisis que comenzó en el año 1864.

#### **D. Control gubernativo**

En contraste con los bancos de emisión, la Ley de sociedades anónimas de crédito no contemplaba apenas controles públicos sobre estas entidades: no había Comisario Regio, no se exigían reservas, ni coeficientes de caja, etc., con el agravante de que estas sociedades también eran, como se verá seguidamente, de alguna manera bancos. Si ya criticamos allí la insuficiencia de estos controles, aquí hay que hacerlo con mayor razón.

La supresión de los *comisarios regios* se justificó por Orense (que hablaba en nombre de la Comisión parlamentaria) en el debate de la Ley indicando lo siguiente:

"Una gran mejora se ha introducido en la ley, cual es la de haber suprimido los comisarios Regios. Esto ha dado lugar en la Comisión a graves debates; pero al fin se ha acordado la supresión; y no por esto crean las Cortes que no quedan suficientemente asegurados los intereses sociales, pues por el art. 8.º se establece una precaución suficiente, de manera que es imposible que el Gobierno deje de saber sus operaciones desde el momento en que puede temerse alguna catástrofe, y puede nombrar quien las examine al momento, y será mejor hecho el examen, porque serán personas nombradas ad hoc en el momento que haya quejas, para saber si son o no verdaderas, en lugar de que en el antiguo sistema de comisionados Regios, estos tenían una especie de amor propio en sostener las sociedades respectivas y ocultar sus defectos".<sup>69</sup>

La argumentación no es convincente, principalmente porque los comisarios se habían mantenido en el proyecto coetáneo en relación con los bancos de emisión sin que se explicase por qué allí eran necesarios y aquí no. Empíricamente luego se vio que, al menos en algún caso, se recurrió a la figura de las sociedades anónimas de crédito para superar el control que tenían los comisarios regios en los bancos de emisión<sup>70</sup>.

Los dos únicos controles con que contarán las sociedades de crédito serán, por un lado, la exigencia de presentar al Gobierno y publicar mensualmente en la *Gaceta* el estado de situación de la sociedad (art. 8 de la Ley), y, por otro, aunque no por imposición de su Ley sino de la precedente de sociedades por acciones de 1848 y de su Reglamento, el control de los gobernadores civiles (arts. 17 de la Ley y 30 del Reglamento)<sup>71</sup>.

Esta ausencia de controles favoreció, sin duda, que la mayoría de las sociedades anónimas de crédito no pudieran superar la crisis económica que se inició en 1864. En

---

<sup>69</sup> DSCC nº 290, de 16 de enero de 1856, p. 9903.

<sup>70</sup> Así parece que sucedió con la constitución del *Crédito Castellano*: VELASCO SAN PEDRO, L.A.: *El Crédito...* cit., p. 69.

<sup>71</sup> Como advertía SÁNCHEZ-ALBORNOZ, N.: "Los bancos y las sociedades de crédito en provincias: 1856-1868", en *Moneda y Crédito*, 104 (marzo 1968), p. 14.

ese momento el Gobierno reaccionará dictando el Real Decreto de 30 de julio de 1865 "aprobando el reglamento para la inspección de las Sociedades anónimas de Crédito"<sup>72</sup>, pero llegará demasiado tarde para evitar los desmanes y la quiebra y disolución de buena parte de estas entidades.

En cualquier caso, esa falta de controles les daba a las sociedades de crédito ventajas competitivas respecto a los bancos de emisión, que seguramente penalizaron el desarrollo de estos últimos y propició que también les alcanzara la crisis que comenzó en torno a 1864. Un aspecto adicional en esta pérdida de competitividad, fue la circunstancia de que los bancos de emisión, aunque no se lo imponía su legislación específica, siguieron la estela del *Banco de España* que no remuneraban sus cuentas corrientes, a diferencia de las sociedades de crédito que sí lo hicieron. Ello condujo a que las sociedades de crédito se adueñaran de este segmento del mercado, privando a los bancos de este importante mecanismo para captar recursos ajenos y obtener liquidez<sup>73</sup>.

## V. NATURALEZA DE ESTAS ENTIDADES

Aunque venimos hablando de *banca de negocios*, no está muy clara la *naturaleza* exacta de aquellas sociedades de crédito, que vinieron inspiradas por los previos proyectos presentados por diversos grupos de capital francés, siguiendo el modelo de entidades que ya operaban en aquel país (principalmente por el *Crédit Mobilier* de los hermanos Péreire).

En la presentación del proyecto en nombre de la Comisión el diputado Orense señalaba lo siguiente:

"Preguntaba ayer el Sr. Ramírez Areas el origen de la palabra «crédito mobiliario». Yo se lo voy a explicar a S. S. En Francia se hizo una sociedad que se tituló de crédito inmobiliario, y aun se llamó de crédito foncier, para la tierra o bienes raíces; y después ocurrió aplicar esta misma idea a los efectos que están en cartera, como acciones de ferrocarriles, fondos públicos, etc., y a esto se llamó crédito mobiliario.

Tanto el uno como el otro, como los Bancos, no son otra cosa que unos corredores; idea que conviene que se extienda y que la entienda el país: así como un corredor busca en casa de un comerciante una letra que otro necesita, esos

---

<sup>72</sup> CLE, tomo XCIV, segundo semestre de 1865, n. 412, pp. 232 y ss.

<sup>73</sup> TORTELLA, G.: *Los orígenes... op. cit.*, p. 54, quien también refiere cómo este tema fue objeto de discusión en las Cortes, decidiéndose finalmente dejar la cuestión al arbitrio de cada entidad.

establecimientos no hacen más que tomar papel particular que por sí no correría en la plaza o sería de corto valor, y sustituirle con el suyo, garantido por su crédito. En una provincia se idea un ferrocarril; no hay capitales suficientes para su construcción; pero con esos establecimientos se puede construir con menos capital; porque si el negocio es bueno, si promete buenos resultados, podemos ir al Crédito Mobiliario, quien nos dará, no dinero si no lo tiene, pero si obligaciones, billetes al portador, no pagados en el acto a la vista, sino en la época en que la sociedad calcule que podrá realizar. Con esos valores podemos auxiliar las obras públicas y levantar recursos, y en el cambio de un papel particular por otro de esos establecimientos el país gana mucho"<sup>74</sup>.

No parece una explicación muy clara. Un comentarista de la época, en el manual universitario de Derecho mercantil más difundido, describía a las sociedades anónimas de crédito de esta manera:

"Las sociedades de crédito han nacido y se han propagado bajo la influencia del ardiente afán que en la época de su introducción se sentía en nuestro país por la realización de importantes obras de utilidad pública, como caminos de hierro, canales de navegación, roturación de vastos terrenos y otras análogas. Los hombres de negocios las consideran como una combinación feliz para acometer empresas a que la sociedad anónima común no puede dar fácil cima; para las clases ajenas a la especulación mercantil, pero que disponen de algunos ahorros, fueron un medio seguro de emplearlos con mayor lucro, contribuyendo a la par al desarrollo de la riqueza pública; y los Gobiernos, en una época en que parecía la más general de las aspiraciones la consolidación de la paz interior de los Estados, las miraron como el auxiliar poderoso de las empresas destinadas a alimentar la actividad industrial y mercantil y dar abundante ocupación a las clases jornaleras"<sup>75</sup>.

La descripción que ahí se hacía, además de inexacta –no fueron ningún "medio seguro" de emplear los ahorros "con mayor lucro", sino más bien todo lo contrario ya que la mayoría acabó quebrando o disolviéndose a partir de 1864–, sigue sin aclarar las cosas.

Analizando la normativa anteriormente descrita, pero sobre todo lo que hicieron en su día estas sociedades de crédito, su naturaleza aparece como *dual*. El primer aspecto de esa naturaleza era la propia de la *banca*, en la medida en que estas sociedades tenían reconocido legalmente el papel de ser *intermediarias en el mercado del crédito* ya que, por un lado, se les permitía captar *recursos ajenos* mediante depósitos, cuentas corrientes y, sobre todo, la emisión de obligaciones (lo que hoy son básicamente las *operaciones de pasivo* de la banca); y, por otro, asimismo se les

---

<sup>74</sup> DSCC nº 290, de 16 de enero de 1856, p. 9901.

<sup>75</sup> MARTÍ DE EIXALÁ, R.: *Instituciones de Derecho Mercantil de España*, 5ª ed., rev. por Manuel DURÁN Y BAS, Librería de Álvaro Verdaguer, Barcelona 1870, p. 304.

autorizaba para que con ellos concedieran financiación al Estado, empresas y particulares (*operaciones de activo*)<sup>76</sup>. Pero a su vez también eran ellas mismas empresas productivas en otros sectores distintos de la banca, en cuanto no solo podían invertir en otras empresas y en deuda pública, adquiriendo efectos y valores públicos y privados –lo que en sentido amplio también sería actividad bancaria, encuadrable dentro de la *banca de negocios* o de *inversión* propiamente dicha–, sino desarrollar directamente actividades empresariales, como realizar obras públicas, algo que hicieron muchas sociedades de crédito en relación con ferrocarriles y otras infraestructuras de transporte.

Esta mezcla entre banca y empresa dedicada a otros menesteres, como se ha visto con frecuencia en diversos momentos históricos, no es buena, ya que genera incentivos para desviar la captación de los recursos procedentes del ahorro privado, única y exclusivamente hacia las propias actividades empresariales, rompiendo principios esenciales del negocio bancario como son, por un lado, la apreciación objetiva de los riesgos asumidos y, por otro, la desconcentración de estos riesgos<sup>77</sup>. Esto se comprobará además en la praxis de estas sociedades, que muy mayoritariamente dedicaron sus recursos a la construcción de los ferrocarriles desatendiendo otros sectores productivos.

## VI. LAS CONSECUENCIAS DE ESTA LEGISLACIÓN

La legislación del *bienio progresista* fue, en parte, un éxito pues consiguió fomentar la construcción del ferrocarril y otras infraestructuras públicas (puertos, carreteras, etc.), de las que tan necesitada estaba España, de modo que para 1864 –esto es, menos de 10 años después de la culminación de esta legislación– se había tendido la red radial básica de los ferrocarriles españoles, hasta entonces prácticamente

---

<sup>76</sup> Esta circunstancia es la que modernamente se utiliza para definir a las entidades bancarias (entidades de crédito) en las normas legales: *ad. ex.* artículo 1 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito: "[s]on entidades de crédito las empresas autorizadas cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia".

<sup>77</sup> La regulación bancaria moderna exige *la exclusividad en el objeto de los bancos*, a los que solo se les permite dedicarse a la actividad bancaria: *ad. ex.* artículo 4, c) del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito: los bancos deben "[l]imitar estatutariamente el objeto social a las actividades propias de una entidad de crédito".

inexistente; lo que fue una enorme proeza teniendo en cuenta la complicada orografía peninsular.

Pero también fue un gran fracaso. Por un lado, la eliminación casi total de controles y el escaso funcionamiento de los pocos existentes, seguramente por la implicación de la clase política en sus negocios<sup>78</sup>, propiciaron la creación de hasta setenta bancos de emisión y sociedades anónimas de crédito en los años sucesivos<sup>79</sup>, un número a todas luces excesivo para la todavía escasa entidad económica y la demografía limitada del país, así como una gestión poco precavida y plagada de irregularidades. Los diputados que se opusieron sin éxito al proyecto cuando se tramitó en las Cortes Constituyentes, tenían toda la razón al criticar la ausencia de controles.

Por otro lado, la actividad financiera de las sociedades de crédito se dirigió principalmente hacia los ferrocarriles. Y no solo porque ello estuviera previsto, que, como ya hemos visto, lo estaba, sino también porque el espíritu especulativo de buena parte de los hombres de negocios de la época (españoles y extranjeros, no olvidemos la fuerte presencia de capitales franceses) encontró en este sector el teatro perfecto para sus maniobras, por sus características y, sobre todo, por esa falta de controles a la que acabo de aludir y los incentivos perversos de la legislación ferroviaria que favorecía, según también se indicó, la presencia de intermediarios puramente especulativos. Tortella desvela, después de haber estudiado en detalle los acontecimientos de aquella época, las maquinaciones que se seguían para aumentar astronómicamente los beneficios: [1º] los promotores de las compañías de ferrocarriles se aseguraban el *contrato de construcción* de las líneas para ellos o para testaferros, que luego vendían con gran beneficio a la sociedad de crédito de la que ellos mismos eran socios; [2º] la *obra era emprendida* por la sociedad de crédito con unos precios fijados muy por encima de los costes reales; [3º] mientras se construía el ferrocarril se pregonaban sus virtudes y se predecían inmensos dividendos para los accionistas, lo que al producir un

---

<sup>78</sup> Para la implicación de la clase política en los ferrocarriles y la nueva banca, vista en aquel tiempo como algo normal, véase GARCÍA GARCÍA, C.: "Intereses públicos..." cit., pp. 60 y ss.

<sup>79</sup> Según el completo cuadro de TORTELLA, G.: *Los orígenes...* cit., pp. 108 y s. Véase asimismo SÁNCHEZ-ALBORNOZ, N.: "Los bancos..." cit., pp. 39 y ss.

En Valladolid, ciudad de poco más de 40.000 habitantes, al calor del auge económico del sector cerealístico consecuencia de la Guerra de Crimea, se crearon un banco de emisión y tres sociedades anónimas de crédito: VELASCO SAN PEDRO, L.A.: *El Crédito...* cit., *passim*.

*incremento en las cotizaciones*, les permitía vender sus acciones a precios muy por encima de lo que habían pagado<sup>80</sup>.

La *burbuja especulativa* que se fue creando como consecuencia de todo ello, se pudo mantener hasta la terminación de las principales líneas de ferrocarril que conformaban la red básica, algo que sucedería en torno a 1864. Pero una vez concluidas se apreció enseguida que los ingresos obtenidos por las compañías ferroviarias no alcanzaban para pagar ni siquiera los intereses de las obligaciones –que se habían emitido muy por encima de los capitales propios<sup>81</sup>– y, mucho menos, intereses y dividendos a los accionistas<sup>82</sup>. Tortella ha estudiado minuciosamente y con datos esta circunstancia, que atribuye principalmente a la escasez de la población española (solo de unos 16 millones de personas) y al todavía bajo nivel de desarrollo económico, por lo que no se pudo generar el tráfico de viajeros y mercancías necesario. Esto desinfló abruptamente la burbuja, generó pánico y se trasladó al sistema bancario que tan implicado estaba en el sector, redoblando las consecuencias de una crisis económica más general que también se fue gestando por aquellos años<sup>83</sup>. Por lo que ahora importa, acabó con la mayoría de los bancos y de las sociedades anónimas de crédito constituidas en los años precedentes<sup>84</sup>, frustrando en el caso de estas últimas los bienintencionados, aunque insuficientemente articulados, intentos del *bienio progresista* de crear una *banca de negocios* en España, que ayudara al desarrollo económico del país.

La severa depresión que ello originó no solo terminó con lo que algún historiador ha llamado la época de una "sociedad opulenta"<sup>85</sup>, sino con el mismo reinado de Isabel II depuesta en la revolución de 1868 y a la que siguió un periodo de gran

---

<sup>80</sup> TORTELLA, G.: *Los orígenes... op. cit.*, pp. 78 y ss.

<sup>81</sup> DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F.: "La modernización...", pp. 128 y s.

<sup>82</sup> En el caso del *Ferrocarril de Isabel II*, entre Alar del Rey y Santander, en cuya construcción estuvo implicado el *Crédito Castellano*, los ingresos anuales de la línea a 30 de septiembre de 1864, era de unos 10 millones de reales, insuficientes incluso para pagar los intereses de la deuda viva que eran del orden de 11 millones: VELASCO SAN PEDRO, L.A.: *El Crédito... cit.*, p. 104.

<sup>83</sup> TORTELLA, G.: *Los orígenes... cit.*, pp. 183 y ss., citando además opiniones de contemporáneos en la misma dirección.

<sup>84</sup> Véanse SÁNCHEZ-ALBORNOZ, N.: "La crisis de 1866 en Madrid: la Caja de Depósitos, las sociedades de crédito y la bolsa", en *Moneda y Crédito*, nº 100 (marzo 1967), pp. 3 y ss.; ID.: "Los bancos..." cit., pp. 39 y ss.; TORTELLA, G.: *Los orígenes... op. cit.*, pp. 243 y ss. y COSTA, M.T.: *Financiación... cit.*, pp. 89 y ss.

<sup>85</sup> CARR, R.: *España 1808 2008*, ed. revisada y actualizada por J. P. Fusi, Ariel, Barcelona 2009, pp. 237 y ss.

inestabilidad política y social, que solo concluyó con la *Restauración* a finales de 1874 del hijo de Isabel, Alfonso XII.

Conviene no olvidar la lección de esta historia. La desregulación justificada solo en una precedente regulación excesiva, es peligrosa si no se calibran cuidadosamente las consecuencias que puede tener un abrupto desarme regulatorio. Experiencias recientes, que están en la base de la gran crisis mundial que se inició en 2007, ponen de relieve que esta lección está lejos de haber sido aprendida.