

LA REFORMA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS: LA REFORMA BANCARIA EN PARTICULAR

Carmen ALONSO LEDESMA *

Resumen

En este trabajo se examinan los principales hitos de la reforma operada en el mercado bancario en materia de regulación y supervisión de las entidades de crédito, que ha dado lugar al establecimiento de un marco regulatorio armonizado a nivel internacional. Se presta atención a la armonización a través de normas de soft law y, especialmente, a la armonización mediante hard law que ha tenido lugar en el ámbito de la Unión Europea, en donde el proceso unificador ha culminado con la creación de la Unión Bancaria y la instauración de un mecanismo único de supervisión y un mecanismo único de resolución para las entidades financieras de la zona euro. El trabajo concluye con el examen de los retos que la regulación bancaria tiene planteados en estos momentos tanto para completar la Unión Bancaria como para hacer frente a los actuales y futuros desafíos de la revolución digital.

Palabras clave

Regulación financiera internacional. Basilea III. armonización. Unión Bancaria.

Abstract

This paper examines the main milestones of the reform in the banking market in terms of regulation and supervision of credit institutions, which has led to the establishment of a harmonized regulatory framework at the international level. Attention is paid to harmonization through soft law standards and, especially, to hard law harmonization that has taken place within the European Union, where the unification process has culminated with the creation of the Banking Union and the establishment of a single supervision mechanism and a single resolution mechanism for financial institutions in the euro area. The paper concludes with an examination of the challenges that banking regulation has at the moment, both to complete the Banking Union and to face the current and future challenges of the digital revolution.

Key words

International Financial Regulatory. Basilea III. Harmonization. Banking Union.

* Catedrática emérita de Derecho Mercantil, Universidad Complutense de Madrid.

SUMARIO: I. Introducción. II. Marco institucional de la reforma de la regulación financiera. 1. La incidencia de la globalización en la regulación financiera. 2. La armonización de la regulación financiera internacional. 2.1 La armonización mediante normas de *soft law*: los estándares del Comité de Basilea. 2.2 Armonización internacional mediante normas de *soft law* vs. Derecho internacional. 2.3 Armonización regulatoria en la UE mediante *hard law*. 2.3.1 La nueva estructura de supervisión micro y macroprudencial: las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). 2.3.2 Los instrumentos normativos. El *Single Rulebook*. 2.3.3 ¿Se vulnera el principio democrático con la incorporación al ordenamiento de la UE de los estándares de Basilea III? 2.3.4 Cambio en la arquitectura institucional: la creación de la Unión bancaria. 2.3.4.1 El mecanismo único de supervisión. 2.3.4.2 El mecanismo único de resolución. III. El contenido de las nuevas normas regulatorias. 1. Normas para garantizar la solvencia de las entidades. 2 Otras medidas. IV. El futuro de la regulación y supervisión bancaria. Nuevos desafíos regulatorios. 1. De Basilea III a Basilea IV. 2. Reformas en el ámbito de la UE.

«Dejemos de condenar el sistema financiero y, por el bien común, recuperémoslo.»

(Robert J. Shiller, «Las finanzas en una sociedad justa», 2012.)

I. INTRODUCCIÓN

SI, como es conocido, los grandes cambios normativos suelen producirse como consecuencia de importantes acontecimientos que exigen una toma de postura legislativa adecuada para solventar los problemas o atender a las necesidades generadas por dichos acontecimientos, en el ámbito de la regulación financiera es una constante que las modificaciones operadas en la regulación sean una reacción o respuesta a una previa crisis financiera. Así ha venido sucediendo a lo largo de la historia más reciente como lo demuestra el hecho de que las sucesivas crisis originadas en las últimas cuatro décadas siempre se hayan saldado con sustanciales modificaciones de la normativa existente en aquellos momentos (1). Y es que, «el ordenamiento jurídico bancario ha venido progresando siempre a golpe de crisis. Cuando estas se han producido han cogido siempre a contrapié al ordenamiento preexistente, en el que nunca han podido encontrarse las respuestas y soluciones precisas. Eso ha obligado cada vez a ‘inventar’ apresuradamente fórmulas de emergencia que, no obstante su origen, a la salida de la crisis que las dio vida

(1) En el mismo sentido COFFEE Jr., J. C., «The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated», disponible en <http://ssrn.com/abstract=1982128>, reproducido también en FERRAN, E., MOLONEY, N., HILL, J. G., COFFEE, JR. J. C., *The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis*, Cambridge, 2013, pp. 301 y ss.; y lo mismo puede predicarse en relación con el mercado de valores como lo atestiguan las reformas operadas en EE. UU. tras el colapso de Enron (2001) y WorldCom (2002) con la promulgación de la *Sabarnes-Oxley Act*. Vid. BANNER, S., «What Causes New Securities Regulation?: 300 Years of Evidence», *75 Wash. U. L. Q.* 849 (1997).

han sido objeto de un proceso de asimilación e incorporación a una nueva normativa general que se ha mantenido como tal hasta que otra conmoción ha terminado por desplazarle, generando un nuevo ciclo de corte semejante» (2). De ahí la conocida y lapidaria frase pronunciada por Rahm Emanuel, exjefe de gabinete del expresidente de EE. UU. Barack Obama de que «una buena crisis nunca debe desperdiciarse» (3), haciendo referencia a la necesidad de aprovechar la ocasión para realizar las reformas regulatorias demandadas por la sociedad aunque, quizás, como ha sido subrayado, tales reformas hubieran debido acometerse en momentos de bonanza cuando la rápida expansión crediticia y el optimismo desbordante ocultaban la necesidad de llevar a cabo un ejercicio prudente de la evaluación en la gestión de riesgos (4).

No es de extrañar, por tanto, que la última crisis (cuyo décimo aniversario se cumple este año 2018) de una magnitud, profundidad, extensión y gravedad solo comparable a la que se originó con el crack de 1929, haya propiciado una reforma radical en los tres sectores o mercados que componen el sistema financiero, dado el carácter sistémico y alcance global de la misma. Si aquella crisis trajo consigo las importantes reformas producidas en Estados Unidos con la creación de la SEC (*Securities Exchange Act 1934*), del Fondo de Garantía de Depósitos (*Federal Deposit Insurance Corporation FDIC de 1933*), la separación de la banca comercial de la banca de inversión (con la *Glass-Steagall Act de 1933*), la normativa sobre oferta al público de valores (*Securities Act de 1933*), la regulación de la inversión colectiva (*Investment Company Act de 1940*), la última crisis no sólo ha imprimido un cambio radical en el panorama normativo mundial (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* en EE. UU., con la creación del *Financial Systemic Oversight Council* y del *Bureau of Consumer Financial Protection*, entre otras reformas o las nuevas reglas del Comité de Basilea en materia de capital y liquidez adoptadas con carácter cuasi universal), sino que ha dado entrada a nuevos protagonistas en la esfera regulatoria involucrados en la creación y aplicación de las nuevas normas, singularmente en el ámbito de la Unión Europea (con la creación de nuevas Autoridades), así como en materia de supervisión y resolución. La consecuencia es que las reformas originadas por la última crisis han sido muy profundas y numerosas tanto en la regulación de la actividad bancaria como, en general, en el conjunto del sistema financiero hasta el punto de que se ha hablado de «tsunami regulatorio» para subrayar que esta regulación se extiende a los distin-

(2) FERNÁNDEZ, T. R., «Aspectos administrativos de las crisis bancarias», en AA.VV. *Aspectos jurídicos de las crisis bancarias (Respuesta del ordenamiento jurídico)*, Madrid, 1988, p. 199.

(3) «Never let a good crisis go to waste», citada por LASTRA, R. M., «Modelos de regulación financiera en el derecho comparado: organización de la supervisión por funciones *twin peaks* y organización por sectores supervisados. reunión o separación de funciones en el Banco Central» en Muñoz Machado, S., y Vega Serrano, J. M. (dirs.), *Derecho de la Regulación económica. X Sistema Bancario*, 2013, pp. 265 y ss.

(4) LASTRA, R. M., «Modelos de regulación financiera en el derecho comparado...», cit., p. 266. En un sentido parecido ROMANO, R., «The Sabarnes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance», 114 *Yale L. J.*, 1521 (2005), criticando las reformas que se llevan a cabo tras una crisis financiera porque, en su opinión, es previsible que se trate de una legislación apresurada y mal concebida por lo que propone que toda legislación que regule los mercados de valores o el gobierno corporativo contengan una disposición obligatoria en virtud de la cual esa ley expiraría en un período de tiempo relativamente breve después de su aprobación, salvo que hubiera sido ratificada posteriormente por el Congreso.

tos sectores (mercado de valores, mercado de seguros y mercado bancario) que lo conforman y es más estricta, intensiva e incluso intrusiva que la existente antes de la debacle financiera. Con esta avalancha regulatoria se ha tratado, en definitiva, de crear un nuevo marco de actuación en el que se reduzca la posibilidad de que en los mercados de crédito y capitales aparezcan episodios de burbujas financieras o desequilibrios difíciles de corregir que, cuando se corrigen, lo hacen con un alto coste en términos de crecimiento y bienestar económicos.

En este trabajo no se pretende dar cuenta ni del origen y las causas que llevaron a esa situación de crisis, suficientemente conocidas ya (5), ni de las importantes reformas que en el ámbito del mercado de seguros (normativa de Solvencia II y de distribución de seguros) o en el de valores (la reforma EMIR para mercados de derivados OTC (6), normativa MIFID II y la reforma de la postcontratación) (7) se han producido en la Unión Europea como consecuencia de la misma (8), sino, de forma más limitada, de las operadas en el mercado bancario que es el que de manera más específica se ha visto afectado por la crisis y, por tanto, en el que los cambios han sido más profundos y se han sucedido de forma más rápida; y aún así, dada la índole de este trabajo, se dará cuenta de esos cambios de forma sucinta. Para ello examinaré, en primer lugar, el marco internacional en el que se producen las reformas, puesto que dada la trascendencia global de la crisis, ha sido en ese ámbito en el que se originan las reformas, pasando después a ver cuáles han sido las novedades regulatorias en el ámbito regional de la Unión Europea, para, y dentro de ellas, a continuación, detenerme en las líneas maestras de las reformas normativas operadas que afectan de modo transversal a la actividad bancaria, desde su autorización como entidades de crédito, hasta el tratamiento de sus crisis, pasando por el desarrollo profesional de la actividad de intermediación con exigencias también respecto al comportamiento de sus dirigentes. Unas reformas normativas que no se limitan al tradicional ámbito microprudencial al que se han circunscrito reformas anteriores, es decir, a aquellas destinadas a las entidades consideradas individualmente para dotarlas de mayor capacidad para afrontar períodos de estrés o de tensión, sino que se extienden también al ámbito macroprudencial, esto es a la prevención y tratamiento de los riesgos sistémicos que pueden acumularse en todo el sector bancario. Finalmente, analizaré también, cuál es la situación actual, en el

(5) Entre nosotros, *vid.* RECALDE CASTELLS, A., «Crisis y eficacia de los controles sobre los mercados financieros, reflexiones sobre los efectos de la crisis en la regulación del sistema financiero», *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid*, 201, pp. 12 y ss., reproducido en *RdS* 1/2010, pp. 237 y ss.

(6) Sobre esta materia puede verse la documentada y excelente sistematización llevada a cabo por MUÑOZ PÉREZ, A. F., «El mercado de derivados OTC. Iniciativas de reforma», en *Revista del Mercado de Valores*, núm. 8, 2011; de la misma autora, *Los derivados financieros equity y el gobierno corporativo de las sociedades*. Marcial Pons, Madrid, 2013. Un estudio de los distintos problemas que plantean los derivados y las reformas operadas para su compensación por entidades de contrapartida central (CCPs por su acrónimo en inglés) puede consultarse en ALONSO LEDESMA, C. y ALONSO UREBA, A. (dirs.), *Estudios jurídicos sobre derivados financieros*, Civitas, Madrid, 2013.

(7) *Vid.* MARTÍNEZ FLÓREZ, A., GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., RECALDE CASTELLS, A., *La reforma del sistema de postcontratación en los Mercados de Valores*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2017.

(8) Una primera aproximación a las reformas operadas en estos campos puede verse en ALONSO LEDESMA, C. (dir.) *Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: reformas pendientes y andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, in toto.

marco de la Unión Europea originada por la creación de la Unión Bancaria y las perspectivas futuras de todo ese ambicioso conjunto de medidas.

II. MARCO INSTITUCIONAL DE LA REFORMA DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

1. LA INCIDENCIA DE LA GLOBALIZACIÓN EN LA REGULACIÓN FINANCIERA

La estructura del sistema financiero no es estática sino sometida a una continua evolución que en las últimas décadas se ha visto impulsada, a un ritmo creciente, como consecuencia de la concurrencia de dos circunstancias fundamentales. De una parte, el impacto de la globalización en el mundo financiero que ha incrementado las conexiones internacionales provocando una acusada interdependencia entre los sistemas financieros nacionales y, de otra, la difuminación de los límites, antes claros, entre bancos y mercados (9), lo que conduce a la aparición de un espacio financiero mundial en el que los riesgos inherentes a unos y otros se acrecientan exponencialmente.

Es una opinión comúnmente aceptada que una de las manifestaciones más evidentes del proceso de globalización y con mayor impacto en la economía mundial es la globalización financiera. Como es conocido, la globalización se ha ido gestando desde la década de los sesenta del siglo pasado con la progresiva internacionalización de la producción mediante el desplazamiento de las actividades productivas fuera de las fronteras del país de origen del capital, el crecimiento del comercio mundial y la multiplicación de las inversiones transfronterizas. Pero fueron, sin duda, los acontecimientos que se producen en las décadas posteriores los que inciden de manera decisiva en la globalización. El primero de ellos fue la liberalización de los movimientos internacionales de capitales que tuvo lugar a partir de los años ochenta, lo que, junto con la libre flotación de los tipos de cambio, contribuyó de forma significativa a la integración de los mercados financieros (10); el segundo, la innovación financiera que si bien permitió mejorar y crear nuevos productos financieros cada vez más complejos y carentes de regulación que distribuyeron los riesgos a lo largo de un amplio universo de inversores (11), también generó un aumento de las operaciones de arbitraje y especulación en el ámbito mundial; en tercer lugar, el avance en las tecnologías de la información y la comu-

(9) En este sentido, ARMOUR, J., AWREY, D., DAVIES, P., ENRIQUES, L., GORDON, J., MAYER, C., PAYNE, J., *Principles of Financial Regulation*, Oxford University Press, Oxford, 2016, p. 44.

(10) La libre circulación de capitales se inserta en un contexto más amplio de liberalización y desregulación de la política económica que tuvo su epicentro en el conocido como «Acuerdo o Consenso de Washington» en el que con la anuencia del FMI, el BM y las autoridades norteamericanas se fijaron un conjunto de directrices en política económica. Este proceso liberalizador se plasmó en Europa en 1992 con el Tratado de Maastricht que consagró la libertad de circulación de capitales como una de las libertades económicas fundamentales.

(11) CHAN-LAU, J. A., «The globalization of Finance and its Implications for Financial Stability: An Overview of the Issues», en *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, vol. 1, núm. 1, 2008, pp. 3-29. Disponible también en ssrn.com/abstract=1008837.

nicación que hicieron realidad las transacciones financieras entre distintos mercados superando las barreras de tiempo y espacio y permitieron la difusión de la información con mayor rapidez y a menor coste, así como la mejora significativa de los mecanismos de pagos entre países; y finalmente, el progresivo aumento del tamaño de las empresas y su expansión territorial fuera de las fronteras de origen, que propició la cotización de sus acciones en mercados de distintos países, lo que aceleró, a su vez, la actividad transnacional de los bancos y otras instituciones financieras para poder proporcionar servicios a sus clientes (servicios de pagos, de cambio de moneda, de *trade finance* –préstamos, créditos a la exportación, *factoring*, seguros, etc.–). Y paralelamente a la producción de estos acontecimientos también se fue incrementando el número de inversores institucionales y el monto del patrimonio que gestionaban, al disponer de mejores recursos financieros y de información para actuar en un entorno global, lo que ha contribuido a generar una actividad de intermediación crediticia alternativa, como luego se dirá (12). Todo ello, en definitiva, originó un mayor crecimiento y una mayor internacionalización de las entidades de crédito, cuyas operaciones adquirieron una naturaleza global creando vínculos entre los sistemas financieros de distintas jurisdicciones, lo que inexorablemente condujo a un mercado global interconectado.

De otra parte se produce, como antes se dijo, una interconexión entre bancos y mercados en la medida en que entidades no financieras llevan a cabo operaciones de intermediación en el crédito que, tradicionalmente, habían estado reservadas a los bancos y éstos, a su vez, reorientan su actividad hacia operaciones de mercado tales como la prestación de servicios de colocación de acciones, participación en los mercados OTC, en el de bonos, etc. (13).

En efecto, las instituciones no bancarias (*hedge funds*, fondos de capital riesgo, instituciones de inversión colectiva, fondos del mercado monetario y fondos de titulización –*special purpose vehicles*–), a menudo vinculadas a los bancos o patrocinadas por ellos, llevan a cabo actividades de intermediación crediticia. Es decir, sustituyen a los bancos en el suministro de crédito a la economía real. Actúan funcionalmente de manera similar a éstos, realizando actividades de financiación (*lending*) y ofreciendo a los inversores alternativas más rentables a los depósitos bancarios (*saving*), sin ser entidades de depósito y sin estar sometidas a la regulación reservada a éstas, actuando, pues, como *shadow banking*. (14) Y, en general, el crecimiento de la inversión colectiva y la eficiencia de los mercados de valores han hecho que esas entidades ofrezcan rentabilidades superiores a las cuentas de ahorro de los bancos, con lo que el negocio bancario tradicional ha perdido peso en el conjunto del sistema. Buena prueba de ello es la inmixción que tiene lugar entre activi-

(12) ZABALANDIKOETXEA, S., BAÑALES MALLO, A. y GARCIA MERINO, J. D., «Relación entre la globalización financiera y el crecimiento de la economía real: una revisión bibliográfica», en *Revista de economía mundial*, núm. 22, 2009, pp. 221-246.

(13) Vid. ARMOUR, J., AWEWY, D., DAVIES, P., ENRIQUES, L., GORDON, J., MAYER, C., PAYNE, J., *Principles of Financial Regulation*, cit., p. 47.

(14) La definición normalmente aceptada de banca en la sombra es la proporcionada por el *Financial Stability Board*: «intermediación del crédito mediante entidades y actividades que están fuera del sistema bancario ordinario. Vid., *FSB Shadow Banking: Scoping the Issues. A Background Note of the Financial Stability Board*, 12 de abril de 2011. En relación con estas cuestiones puede verse, PALÁ LAGUNA, R., *Los hedge funds y sus sociedades gestoras*, monografía núm. 10 de la Revista del Mercado de Valores, La Ley, 2013.

dades propias de los distintos sectores del mercado financiero con la aparición de los grandes conglomerados financieros transfronterizos que agrupan en su seno intermediarios bancarios, mobiliarios y aseguradores al tiempo que se crean productos financieros complejos que funcionalmente combinan elementos tradicionalmente reservados a uno de esos sectores (15). El nivel de complejidad de estos gigantes financieros y la supervisión fragmentada de los tres sectores integrantes del sistema financiero (mercado bancario, de valores y de seguros) dificultan la supervisión y control de esos grandes conglomerados lo que conduce a considerarlos «demasiado grandes para su gestión adecuada, por su propio gigantismo y demasiado grandes para quebrar... y demasiado grandes para ser salvados» (16).

A la vista de lo que antecede, puede afirmarse que si bien en un primer estadio de la evolución de la globalización hubiera sido todavía posible evitar que la quiebra de una entidad financiera o la crisis de un sistema financiero tuviera repercusiones sobre las entidades de otros países, la consolidación de ese mercado global interconectado ha hecho prácticamente imposible aislar los efectos de la crisis de una entidad sobre las situadas en otros países. Los *shocks* en un país son rápidamente transmitidos a las entidades y mercados extranjeros, como se puso de manifiesto con la quiebra de *Lehman Brothers* que tuvo repercusiones mundiales (17). Y, desde el punto de vista regulatorio, la conclusión es que para mercados globales se necesitan normas también globales y una cooperación mucho más eficaz entre las autoridades nacionales en materia de supervisión (18), ya que los cambios operados en la naturaleza de los sistemas financieros y la multiplicación de los riesgos que ello ha producido, requiere de una regulación diferente a la establecida en la primera mitad del siglo xx. Los Estados ya no pueden regular satisfactoriamente ni sus sistemas financieros propios, cuanto más el sistema financiero global en su conjunto (19). De ahí que haya habido una respuesta global a la crisis para intentar construir una regulación homogénea capaz de alcanzar los objetivos básicos de reducir el riesgo sistémico y conseguir que las entidades financieras sean más resistentes ante *shocks* adversos. Y es que nadie duda de que la estabilidad financiera ya no se puede considerar como algo que ha de protegerse y garantizarse por cada Estado en particular, sino como un bien de interés público internacional cuyo mantenimiento en un sistema financiero globalizado debe ser garantizado también globalmente. Esta respuesta global contó con el impulso y la dirección política del G-20 y la acción concertada de los líderes ejecutivos de los Estados, de las Agencias reguladoras, de los bancos centrales, de instituciones internacionales como el FMI y el BM, y de actores privados.

(15) *Vid.*, TAPIA HERMIDA, A., «El sistema europeo de supervisión financiera», en *RDBB*, 2011, núm. 121, p. 15, quien señala como ejemplo el caso de «los seguros de vida *unit-link* que siendo un seguro de personas, se distribuyen a través de las redes bancarias e invierten sus provisiones matemáticas en participaciones de fondos de inversión u otros activos financieros individualizados o agrupados en cestas».

(16) *Ibidem*, *op. y loc. cit.*

(17) ARMOUR, J., AWREY, D., DAVIES, P., ENRIQUES, L., GORDON, J., MAYER, C., PAYNE, J., *Principles of Financial Regulation*, cit, p. 46.

(18) LASTRA, R. M., *op. cit.*, p. 263.

(19) Precisamente una de las causas que motivaron la crisis de 2008 fue el desequilibrio existente entre una actividad financiera global y la falta de capacidad de los Estados singularmente considerados para regularla y controlarla.

2. LA ARMONIZACIÓN DE LA REGULACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

2.1 La armonización mediante normas de *soft law*: los estándares del Comité de Basilea

Si, como se acaba de indicar, los bancos operan en un ámbito internacional en el marco de una economía globalizada, se hace evidente la necesidad de contar con una normativa común que pueda ser de aplicación general en los distintos países y no una normativa circunscrita al ámbito territorial de cada Estado en materia de exigencia de capital, liquidez, etc., para impedir, entre otras cosas, un arbitraje regulatorio a la baja (*race to the bottom*) entre jurisdicciones nacionales para atraer el establecimiento de operadores bancarios internacionales. Este hecho indiscutible generó un consenso generalizado acerca de la necesidad de lograr una regulación financiera coordinada a nivel internacional, lo que ha dado lugar a un proceso de armonización legislativa que, aunque se inició de forma incipiente en la década de los setenta del siglo pasado, se ha acelerado de forma extraordinaria como consecuencia de la crisis de 2008 con el objetivo de conjurar el riesgo sistémico y garantizar la estabilidad financiera.

Esta armonización legislativa, sin embargo, no se ha conseguido por la vía de alcanzar acuerdos internacionales formalmente obligatorios como podría ser mediante la celebración de tratados multilaterales, o a través de una organización internacional que, formalmente por delegación de los Estados, asumiera competencias en el campo de la regulación y supervisión bancaria, sino por una vía distinta. Se ha realizado, en efecto, mediante la producción de estándares internacionales, de normas de *soft law* (20) que carecen de fuerza jurídica obligatoria, elaboradas por una organización no formalizada jurídicamente y de marcada naturaleza técnica que ha venido jugando un papel determinante en la estandarización internacional de la regulación bancaria (21).

Se trata del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (*Basel Committee on Banking Supervision, BCBS*), una red de cooperación transnacional de autoridades monetarias y de supervisores bancarios que ha recibido el refrendo del G-20 para actuar como instancia de estandarización de la regulación bancaria con el apoyo del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por su acrónimo en inglés). El *BCBS* se ha erigido en protagonista indudable del nuevo orden regulatorio surgido tras la crisis hasta el punto de ser considerado como «el poder dominante en la regulación bancaria» (22), a pesar de ser una organización que, en sus inicios, no era sino una reunión informal de los gobernadores de los bancos centrales para intercambiar experiencias entre supervisores pero que, con el tiempo, ha ido asumiendo la fun-

(20) Sobre las normas de *soft law* en el ámbito financiero puede verse BRUMMER, C., *Soft Law and the Global Financial System. Rule making in the 21st. Century*, Cambridge University Press, New York, 2012, *in toto*.

(21) Acerca de la regulación financiera internacional realizada por la cooperación o colaboración de redes de instituciones multinacionales de *soft law* sobre una base consensuada, *vid.* COFFEE jr., J. C., «Extraterritorial Financial Regulation. Why E. T. can't come home», disponible en ssrn.com/abstract=2347556.

(22) GLEESON, S., *International Regulation of Banking. Capital and Risk Requirements*. 2.ª ed., Oxford University Press, Oxford, 2012, p. 33. en el mismo sentido ARMOUR, J., AWREY, D., DAVIES, P., ENRIQUES, L., GORDON, J., PAYNE, J., *Principles of Financial Regulation*, cit., p. 295.

ción de lograr consensos en materia de regulación bancaria que se plasman en estándares normativos que son seguidos no solo por los países representados en el Comité, sino por un amplio número de países. (23)

Esos estándares internacionales no poseen carácter jurídico vinculante, ni siquiera para los Estados que forman parte del Comité, pero han alcanzado una extraordinaria difusión y una implantación efectiva en la generalidad de los países, con lo que se ha logrado *de facto* una armonización regulatoria en el ámbito bancario. Y ello aunque esos estándares constituyen acuerdos de mínimos, de modo que los Estados, al incorporarlos a sus ordenamientos, podrían haber establecido modificaciones o requisitos más exigentes. Sin embargo, la presión ejercida para su traslación sin alteraciones, de una parte, y el temor a propiciar un arbitraje regulatorio y que las entidades decidieran operar en aquellas jurisdicciones con una regulación más favorable, de otra, han propiciado que no se hiciera uso de aquella posibilidad. De esta forma emerge un nuevo orden regulatorio de aceptación mundial debido tanto a la *autoritas* de que goza el Comité de Basilea por la alta especialización técnica de sus integrantes, como al alto nivel de consenso alcanzado para la elaboración de los estándares y al compromiso político de implantarlos en las fechas establecidas sin desviaciones significativas.

Este nuevo orden puede ser caracterizado como un régimen de «coordinación regulatoria financiera internacional» más que de «regulación» en sentido estricto, porque se mantiene mediante la determinación de cooperar entre todos los integrantes y aquéllos que se adhieren a sus decisiones más que por la fuerza del Derecho internacional. Una cooperación que a todas luces ha resultado efectiva en su objetivo de lograr una armonización regulatoria en un ámbito global pero que, sin embargo, ha sido criticada desde dos perspectivas contrapuestas. De una parte, poniendo el acento en la falta de legitimación democrática del Comité de Basilea y, de otra, por entender que la armonización normativa más que solventar los problemas derivados de la globalización especialmente la prevención y control de riesgos sistémicos, puede contribuir a crearlos o ampliarlos.

Desde la primera de las perspectivas expuestas, la utilización de estas redes de cooperación de autoridades monetarias y de reguladores y supervisores bancarios para la creación de estándares regulatorios, como es el Comité de Basilea, ha sido objeto de severas críticas por considerar que carecen de legitimidad democrática al

(23) La internacionalización de los mercados financieros que ya se manifestó en la década de los setenta puso de manifiesto la necesidad de que existiera alguna forma de cooperación entre los supervisores o reguladores nacionales para supervisar los grandes bancos. La crisis del banco alemán *Bankhaus Herstatt* en 1974, que tuvo repercusiones significativas en el mercado inglés, fue el detonante para la creación de una organización informal con el propósito de establecer una cooperación entre los gobernadores de los bancos centrales. Así nació a finales de 1974 el *Basel Committee on Banking Supervision* o Comité de Basilea, por acuerdo de los gobernadores de los bancos centrales de los países del G10 para elaborar estrategias de supervisión bancaria internacional, bajo el amparo del Banco Internacional de Pagos (BIS), encargado de gestionar los pagos entre los bancos centrales. Vid. GLEESON, S., *op. cit.*, pp. 33-34. Acerca de la creación, organización, características y evolución del Comité de Basilea puede consultarse GOODHART, C., *The Basel Committee on Banking Supervision. A history of the Early Years, 1974-1997*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011. entre nosotros, LEÑERO BOHORQUEZ, R., «El Comité de Basilea como poder público global para la armonización normativa bancaria. Implicaciones para el Derecho público», en SALVADOR ARMENDÁRIZ, M. A. (dir.), *Regulación bancaria: transformaciones y Estado de Derecho*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2014, pp. 183 y ss.

«no poder someter a un real control jurídico su actividad». Se considera, en efecto, que «el criterio de eficacia es el que tiende a inclinar la regulación hacia la expertocracia –incluso en contenidos de indudable trascendencia política–, debilitando con ello los elementos democráticos de legitimación». En consecuencia, se propugna «la creación de una autoridad internacional a la escala del fenómeno que pretende disciplinar, auténticamente sometida a controles jurídicos y con efectivos elementos de legitimidad democrática. o bien se desande el camino de la globalización y de la integración financieras para dimensionarlas a la capacidad de un poder público suficientemente legitimado» (24).

Esta crítica que incluso se ha extendido a la Unión Europea (sobre esto volveremos más tarde) por dar excesivo peso a los expertos en la elaboración de las normas en detrimento de la actuación del Parlamento (25), no puede aceptarse sin más y debe ser objeto de matizaciones. Es cierto que el Comité de Basilea se creó inicialmente como una especie de «club privado» de carácter absolutamente informal y carente de transparencia respecto a la forma de adopción de sus decisiones, pero esa situación ha cambiado a raíz de la crisis con la intervención del G-20 que ha jugado un papel decisivo en la conducción de la reforma financiera. Por ello no puede admitirse que con esa cooperación transnacional de las autoridades de supervisión nacional de los mercados financieros «se haya desplazado a los gobiernos en la conducción de la política exterior de los Estados», algo que, sobre ser una exageración notoria, no se corresponde con la realidad ya que la agenda reguladora del Comité de Basilea viene determinada desde una instancia de naturaleza política (intergubernamental) y, en consecuencia, no puede hablarse de tal desplazamiento. El G-20 específicamente comisionó al Comité de Basilea para llevar a cabo la elaboración de los estándares y, expresamente respaldó el programa de Basilea III en noviembre de 2010 en la cumbre de Seul, con lo que se ha fortificado la legitimidad por la cual esta red de bancos centrales y supervisores financieros está llevando a cabo la elaboración de normas de *soft law* tendentes a establecer una regulación financiera internacional. Y, a su vez, el Comité de Basilea regularmente rinde cuentas ante el G-20 sobre los progresos en la implantación de los estándares de Basilea III, la armonización de la regulación en las distintas jurisdicciones o sobre las medidas a adoptar para reducir las variaciones que se hayan podido producir a la hora de la implementación de los estándares aparte de hacerse públicas sus decisiones sobre los resultados de las evaluaciones realizadas, con lo que la acusación de falta de transparencia carece de fundamento. Es más, en la *Basel Committee Charter* de 2013 (actualizada el 5 de junio de 2018) (26), además de dar cuenta de sus componentes, organización, grupos de trabajo, etc., establece la exigencia de someter a consulta pública obligatoria durante un período de 90 días sus propuestas y a un período de 45 días las enmiendas técnicas a los estándares. Con ello, pues, además de aumentarse la transparencia se da entrada a la participación de cualquier interesado en la tarea de elaborar

(24) LEÑERO BOHÓRQUEZ, R., «El Comité de Basilea como poder público...», cit., pp. 248-249.

(25) DARNACULLETA I GARDELLA, M. M., y LEÑERO BOHÓRQUEZ, R., «Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante redes de supervisores», en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I., PERDICES HUETOS, A. (dirs.), *Crisis y Reforma del Sistema Financiero*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2014, p. 192.

(26) Disponible en <http://www.bis.org/bcbs/charter.htm>

los estándares, de forma semejante a lo que ocurre en la elaboración de las normas reglamentarias por los reguladores nacionales. No hay que olvidar, además, que se trata de una armonización basada en la cooperación y que los estándares aprobados son normas de *soft law* carentes de fuerza de obligar, por lo que su aplicación tiene carácter voluntario y solamente mediante su incorporación a los ordenamientos jurídicos singulares realizada a través de los procedimientos legislativos nacionales adquieren fuerza jurídica y plena legitimación democrática en el sentido de legitimación de base parlamentaria (27).

De otra parte, es evidente que la regulación de materias complejas exige la intervención de expertos, pero la participación de éstos en la elaboración de las normas no resta legitimidad al resultado final que es adoptado por los Estados nacionales ni permite concluir que no se tenga en cuenta el conjunto de intereses afectados o que se favorezca la captura del regulador, como se ha sugerido. Más bien, como luego se dirá, esa captura quizás sería más fácil de existir, como se propugna, un organismo internacional, todo ello sin tener en cuenta que la exigencia de cumplimiento de rigurosos requisitos a las entidades de crédito limita su actuación e incluso, como algunos han subrayado, puede resultar contraproducente en muchos casos por exceso de regulación.

Finalmente, y como con acierto se ha reconocido, no se puede «trasponer mecánicamente la teoría de la democracia del Estado al ordenamiento global, por efecto de la fuerza de arrastre del mito del Estado, considerado como el único o el principal modelo del poder público» (28), que es lo que en el fondo se ha pretendido sostener con la crítica indicada.

Desde la otra perspectiva señalada, y frente a la creencia generalizada de que la armonización normativa en el ámbito global genera importantes beneficios en sí misma con independencia del concreto contenido de los estándares internacionales, se ha criticado el proceso de armonización logrado aunque sin entrar en el modo empleado para lograr esa armonización. Se dice, en efecto, que la armonización por sí sola puede ser una fuente de potencial inestabilidad sistémica, en cuanto que puede amplificar el impacto sistémico de los fallos regulatorios, que siempre pueden existir, al haber incentivado a los actores regulados en las diferentes jurisdicciones a perseguir estrategias de negocios homogéneos, con lo que las posibles consecuencias adversas no quedarían limitadas al ámbito de un solo país sino que se extenderían globalmente. Se considera, además, que la naturaleza cambiante de los mercados financieros hace improbable que los reguladores sean capaces de predecir con seguridad cual sería el requerimiento óptimo de capital, ni cuales serían las futuras innovaciones financieras o las actividades o las instituciones que podrían generar riesgo sistémico y, por tanto, establecer políticas regulatorias idóneas para reducir el riesgo sistémico. En consecuencia, se propugna mantener, al menos en cierto grado, la competencia regulatoria como mecanismo de mercado idóneo para

(27) En el mismo sentido, SCHMOLKE, K. U., «Die Einbeziehung des Komitologie-Verfahrens in den Lamfalussy-Prozess-Zur Förderung des Europäischen Parlaments nach mehr Entscheidungsteilnahme», en *Europarecht*, núm. 41, 2006, pp. 432-448.

(28) CASSESE, S., *La globalización jurídica*, Marcial Pons, Madrid, 2006, p. 23. *id.*, «El espacio jurídico global», *RAP*, núm. 157, 2002, pp. 1-26.

solventar el problema (29), considerando, además, que la Ley *Dodd-Frank*, lejos de poner remedio a los problemas generados por la crisis, lo que ha hecho es exacerbar la grave recesión económica que siguió a la crisis financiera mundial por exceso de regulación.

Es cierto, desde luego, que no se puede predecir el futuro y tampoco hay certeza de que la armonización regulatoria, tal y como ahora está concebida, haya dado lugar al mejor régimen regulatorio posible que deba mantenerse para siempre puesto que, como se dijo al principio, dada la naturaleza dinámica del sistema financiero, cualquier régimen que ahora se diseñe podría ser objeto de revisión y cambio para adaptarlo a las nuevas circunstancias concurrentes lo que es muy probable que necesariamente tenga que producirse en un futuro más o menos inmediato. Como también hay que reconocer que ese cambio podría ser más difícil de lograr en un sistema armonizado de normas, por la siempre compleja negociación que entraña llegar a un acuerdo. Sin embargo, como acertadamente se ha señalado, tampoco puede ignorarse que el mantener la competencia regulatoria puede originar importantes consecuencias negativas por el arbitraje regulatorio que generaría y que, justamente, se han tratado de evitar con la armonización, aparte de que los mantenedores de «esa teoría fallan para apreciar como el aparente “éxito” regulatorio experimentado puede cambiar el flujo de capital y riesgo de modo que haga presión sobre las partes frágiles del sistema financiero conduciendo al reforzamiento y cristalización del riesgo sistémico» (30).

Por tanto, a la vista de las externalidades negativas que podría acarrear la competencia regulatoria parece ampliamente justificada la armonización, aunque si la amenaza de externalidades negativas es mínima, la armonización podría ser más difícil de justificar (31). Eso no quita para que, en ambos casos, deberían ser sopesados «los presuntos beneficios de la armonización respecto a los riesgos procedentes de los errores de cálculo regulatorios y la forzada homogeneidad en las estrategias de negocios de los actores regulados, así como los costes generados por la armonización internacional, incluidos los de su menor adaptabilidad a los cambios en los mercados financieros (32)».

2.2 Armonización internacional mediante *soft law* vs. Derecho internacional

A pesar de que el nivel de armonización logrado a través de instrumentos de *soft law*, como acaba de indicarse, ha sido muy alto, no se puede ignorar el hecho de que la falta de obligatoriedad jurídica de esas normas puede representar un

(29) ROMANO, R., «For Diversity in the International Regulation of Financial Institutions: Critiquing and Recalibrating the Basel Architecture», *Yale Law School*, marzo 2013, disponible en <http://ssrn.com/abstract=2127749> y «Pitfalls of Global Harmonization of Systemic Risk Regulation in a World of Financial Innovation», *Yale Law School*, diciembre 2018, disponible en <http://ssrn.com/abstract=3304814>; en esta misma línea en relación con los *hedge funds*, «Against Financial Regulation Harmonization: A Comment», noviembre 2010, disponible en <http://ssrn.com/abstract=1697348>

(30) ARMOUR, J., AWREY, D., DAVIES, P., ENRIQUES, L., Gordon, J. N., MAYER, C., PAYNE, J., *Principles of Financial Regulation*, cit., pp. 636-638, con ejemplos sobre las consecuencias negativas del mantenimiento de la competencia regulatoria.

(31) *Ibidem* p. 638

(32) *Ibidem* p. 638

inconveniente a la hora de hacer efectivo el cumplimiento de esa normativa. De ahí el debate planteado acerca de la conveniencia de mantener el sistema actual u optar por otro que imprima más fijeza y seguridad a las normas dotándolas de carácter obligatorio. Dicho en otros términos, la cuestión es determinar si no sería preferible la celebración de un tratado internacional multilateral jurídicamente vinculante o si, en la línea preconizada por quienes consideran que los estándares emanados de una organización como el Comité de Basilea carecen de legitimidad democrática, sería mejor constituir una institución supranacional a la que los Estados nacionales delegaran las competencias necesarias para regular, supervisar y exigir el cumplimiento de las normas.

La cuestión no es fácil de dilucidar ya que cualquiera de los modelos indicados para lograr esa uniformidad presentan ventajas e inconvenientes. No es este el lugar ni el momento más adecuado para reflexionar en profundidad sobre estas cuestiones, pero lo que sí resulta oportuno es señalar, con el carácter general propio de estas notas, los pros y las contras de una y otra alternativa. Desde el punto de vista del Derecho, es obvio que la celebración de un tratado multilateral sometido a las reglas del Derecho internacional imprime a su contenido un poder coercitivo superior, dado que sus normas son obligatorias y su incumplimiento constituye una violación del Derecho internacional; además, su contenido tiene vocación de permanencia, lo que contribuye a dar fijeza y seguridad a las normas contenidas en el tratado. En este sentido se ha propuesto la celebración de un tratado análogo al de la Organización Mundial del Comercio. Sin embargo, son estas ventajas, precisamente, las que entrañan al mismo tiempo sus desventajas frente a la armonización lograda a través de los estándares de *soft law* elaborados hasta ahora por el Comité de Basilea.

En primer lugar, alcanzar un consenso para la celebración de un tratado es más difícil de lograr debido a las formalidades que se requieren para su ratificación por los Estados participantes y eso trae consigo una dilación importante que le resta eficiencia, mientras que los procedimientos informales a través de los cuales se adoptan las normas de *soft law* son mucho más ágiles y rápidos y, por tanto, más eficientes. Además, teniendo en cuenta que la regulación financiera es cambiante en función de las circunstancias concurrentes y, por tanto, necesitada de actualización continua, el recogerla en un tratado puede conducir a la petrificación de las normas que en poco tiempo pueden devenir obsoletas siendo su sustitución complicada al tener que modificar o sustituir el tratado mediante renegociaciones no siempre fáciles. En cambio, las normas de *soft law* son más fácilmente sustituibles para adaptarlas a los cambios que en el futuro pudieran acontecer dada la mayor facilidad para alcanzar un consenso y para modificarlas puesto que no se contienen en un instrumento formal. No obstante, esa facilidad para lograr acuerdos *ex ante* en el caso de las normas de *soft law* puede no ser suficiente si con ello no se genera también un compromiso firme suficientemente creíble para asegurar *ex post* el cumplimiento del compromiso adquirido (33). Este es el inconveniente más destacado que plantean este tipo de normas, ya que controlar el cumplimiento de los compromisos alcanzados, especialmente en el campo de la regulación financiera, puede ser

(33) En este sentido ARMOUR, J., AWREY, D., DAVIES, P., ENRIQUES, L., GORDON, J. N., MAYER, C., PAYNE, J., *Principles of Financial Regulation*, cit., p. 640.

una tarea extremadamente costosa y compleja pues depende del suministro voluntario de información veraz por los reguladores nacionales (34), lo que genera un grado importante de incertidumbre a la hora de determinar sí y en que medida un país ha cumplido con esos compromisos teniendo en cuenta, además, que al ser normas no vinculantes, su incumplimiento solo puede dar lugar a sanciones reputacionales que, como es conocido, no siempre resultan eficaces.

Por último, la opción de crear una Autoridad internacional a la que los Estados deleguen sus competencias para regular y supervisar el sistema financiero, al menos las entidades sistémicas que, en principio, podría resultar las más adecuada puesto que un sistema financiero globalmente integrado necesitaría de un regulador también global, tampoco parece totalmente idónea. Como se ha señalado, «a este regulador global se le podrían plantear delicados problemas y generar espinosas fricciones entre los estados delegantes a la hora de repartir las cargas cuando tuviera que adoptar decisiones respecto a la resolución de importantes entidades sistémicas. Aparte de que las decisiones de un regulador global podrían tener significativas consecuencias distribucionales que podrían variar de uno a otro país». (35) Dificultades que se han hecho patentes, como más adelante se dirá, con el intento de lograr un Fondo común europeo de garantía de depósitos, como tercer pilar de la Unión Bancaria, aunque si este proyecto concluye felizmente podrá proporcionar un ejemplo válido para poder crear otro similar que agrupe a un amplio número de países, aunque en el momento actual es algo que difícilmente podría conseguirse. Y lo mismo sucedería con cualquier otra solución intermedia que tratara de evitar las debilidades de las normas de *soft law* y los inconvenientes de celebrar un tratado internacional de carácter regulatorio. A este respecto se ha sugerido que podría alcanzarse un compromiso entre los reguladores para el intercambio de información sobre, entre otras, las transacciones individuales, en el marco de un tratado, información que se recogería en un repositorio de información global. De esta forma los reguladores nacionales dispondrían de una base informativa común que les permitiría entablar un diálogo transnacional y rebajar los costes de información y coordinación proporcionando respuestas políticas adecuadas a los nuevos desarrollos del mercado y a las posibles crisis emergentes (36). Esta solución, sin embargo, exigiría contar con un alto grado de confianza entre los gobiernos y supervisores nacionales ya que de no existir una regla de confidencialidad esa información podría ser usada por algunos gobiernos con propósitos impositivos o, peor aún, para adoptar represalias políticas por lo que no resulta viable (37). Por todo ello, parece que la solución más idónea es el mantenimiento de la armonización por la vía de las normas de *soft law*, o de *hard law* en un ámbito regional como el de la Unión Europea, sustancialmente, en el de la Unión Bancaria.

(34) Se ha dicho que mientras puede ser relativamente fácil verificar si en una jurisdicción se han incorporado los principios del Comité de Basilea para establecer una regulación bancaria efectiva en su derecho doméstico, es mucho más difícil determinar si las autoridades regulatorias y supervisoras poseen la capacidad e incentivos para cumplir con esos principios. *Ibidem*, pp. 639-640.

(35) ARMOUR, J., AWREY, D., DAVIES, P., ENRIQUES, L., GORDON, J. N., MAYER, C., PAYNE, J., *Principles of Financial Regulation*, cit., p. 641

(36) *Ibidem* p. 642.

(37) *Ibidem*, *op. y loc. cit.*

2.3 Armonización regulatoria en la Unión Europea mediante *hard law*

2.3.1 LA NUEVA ESTRUCTURA DE SUPERVISIÓN MICRO Y MACROPRUDENCIAL: LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN (AES) Y LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO (JERS)

En la Unión Europea se han llevado a cabo importantes reformas legislativas con el objetivo de mejorar la arquitectura regulatoria y de supervisión financiera a través de dos vías. La primera, en el campo de la supervisión, mediante la creación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera, tanto en el aspecto micro como macroprudencial (38) y, la segunda, en el ámbito regulatorio mediante la creación de un Código normativo único de regulación bancaria.

En consonancia con los objetivos perseguidos, la primera medida adoptada fue la implantación, en enero de 2011, del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF) para corregir la disfuncionalidad existente entre un sistema integrado y una supervisión fragmentada por falta de coordinación entre los distintos supervisores nacionales (39). Así, el SESF se configura como una red de autoridades de supervisión financiera nacionales y comunitarias que tiene por finalidad garantizar la supervisión integrada del sistema financiero de la Unión y contribuir decisivamente a mantener la estabilidad financiera.

Frente a los modelos supervisores existentes, un modelo de supervisor único que se ocupa de la supervisión de los tres sectores que integran el sistema financiero (40) o el denominado *twin peaks* (o supervisión por objetivos) en el que se encomienda la supervisión a dos autoridades distintas, una para la supervisión prudencial de las entidades que actúan en los mercados financieros con el objetivo de garantizar su solvencia y, otra, para la supervisión y control de las prácticas y conductas llevadas a cabo por esas entidades, la UE opta por seguir el modelo tripartito clásico de supervisión de los tres sectores que integran el sistema financiero (mercado bancario, mercado de valores y mercado de seguros) con la creación de tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión (AES), que supervisarán cada uno de ellos junto con las autoridades nacionales competentes. Se trata de la Autoridad Bancaria Europea (EBA por su acrónimo en inglés), la Autoridad europea de Valores y Mercados (ESMA por su acrónimo en inglés) y la Autoridad europea de Seguros y Pensiones (EIOPA por su acrónimo en inglés), creadas por

(38) Vid. FERRAN, E., «Understanding the new institutional architecture of EU financial market supervision», en Wymeersch, E., Hopt, K. J. y Ferrarini, G. (eds.), *Financial Regulation and Supervision. A post-Crisis Analysis*, Oxford University Press, 2012, pp. 111 y ss.

(39) Para un examen del proceso que llevó a la implantación del Sistema Europeo de Supervisores financieros puede verse MUÑOZ PÉREZ, A. F., «El nuevo marco de supervisión financiera europea», *RDBB*, 118, abril-junio 2010, pp. 119 y ss.. TAPIA HERMIDA, A., «El sistema europeo de supervisión financiera», cit., pp. 9 y ss.

(40) Es el llamado modelo *allfinanz* en el que los supervisores sectoriales se integran en una entidad supervisora única que, aunque aplique la normativa sectorialmente diferenciada según los tipos de entidades supervisadas, quiere dar respuesta al fenómeno de desregulación que permite a todos hacer de todo. Este supervisor único puede ser bien el Banco Central o una agencia supervisora separada. Acerca de los modelos de supervisión existentes puede verse CALVO, D., CRISANTO, J. C., HOHL, S., y GUTIERREZ, O. P., «Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis?», *Financial Stability Institute, Insights on policy implementation* num. 8, abril 2018. LASTRA, R. M., «Modelos de regulación financiera en el derecho comparado...», cit.

tres Reglamentos del Parlamento y del Consejo (41) Y junto a ellas, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) que asume la supervisión macroprudencial del sistema financiero en Europa (conjunto de entidades, instrumentos financieros, mercados y sus infraestructuras). El sistema se articula realmente en tres niveles: en el primero se encuentran las autoridades nacionales de supervisión, en el nivel intermedio las AES y en el nivel superior la JERS. No obstante, como luego se dirá, con la creación de la Unión Bancaria para la zona euro la supervisión se estructura como círculos concéntricos.

Las nuevas autoridades supervisoras (AES) son organismos de la Unión que tienen personalidad jurídica propia y plena capacidad de obrar y asumen todas las funciones que tenían los antiguos Comités de Supervisores, a las que se suman otra serie de cometidos relacionados con su respectiva área de actuación pero con el objetivo general de «proteger el interés público contribuyendo a la estabilidad y eficacia del sistema financiero a corto, medio y largo plazo, para la economía de la Unión, sus ciudadanos y sus empresas». A este objetivo general se añaden también objetivos específicos como son la mejora del mercado interior, velar por la integridad, la transparencia, la eficiencia y el correcto funcionamiento de los mercados financieros y, especialmente, la mejora de la eficacia y coherencia de la regulación y supervisión europea y el reforzamiento de la coordinación de la supervisión internacional.

Asimismo, se les atribuyen funciones de variada índole tales como arbitrales, consultivas y evaluadoras, de cooperación con organizaciones internacionales (además de con las autoridades nacionales encargadas de la supervisión en los EE. MM.), y de intervención en situaciones de crisis. De entre todas las funciones, destacan especialmente, las funciones normativas que se concretan en la elaboración de dictámenes, directrices y recomendaciones, pero, sin duda, lo más relevante, es la capacidad normativa para elaborar proyectos de normas técnicas de regulación y de ejecución en distintas áreas de su competencia sectorial, a las que más adelante se hará referencia.

Por lo que respecta al sector del mercado bancario, a la EBA se le encomienda la actuación en el ámbito de las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y los conglomerados financieros, promoviendo la coordinación y convergencia entre las autoridades supervisoras de los Estados miembros, aparte de recopilar información y controlar los nuevos desarrollos del mercado. Desde el punto de vista funcional, comparte con las otras dos AES los objetivos generales que se acaban de indicar pero se le encomiendan otras funciones específicas de distinto carácter entre las que destacan la de «garantizar que los riesgos de crédito y de otro tipo están regulados y supervisados de la forma adecuada». Y en su función normativa tiene encomendada como finalidad principal la contribución a la elaboración del Código normativo único mediante la redacción de proyectos de normas técnicas de regulación y ejecución para garantizar una armonización coherente y una aplicación uniforme de las normas en el mercado financiero europeo (42).

(41) Reglamentos (UE) núms. 1093/2010, 1094/2010 y 1095/2010.

(42) *Vid.* art. 8 del Reglamento (UE) núm. 1093/2010.

La JERS (43) junto con las AES integra, como se ha dicho, el SESF, ya que, como la crisis puso de manifiesto, no es suficiente con realizar una supervisión microprudencial coordinada, sino que es absolutamente necesario contar con un organismo que lleve a cabo una supervisión macroprudencial del sistema financiero en su conjunto. Es decir, una supervisión horizontal que analice las interconexiones entre los diversos sectores y entre los diversos agentes del mercado. Con la creación de este organismo se intenta, pues, atajar la vulnerabilidad del sistema financiero frente a riesgos sistémicos, tanto sectoriales como, sobre todo, intersectoriales, complejos e interconectados. Sin embargo, como se ha señalado por algunos autores (44), la JERS no es un organismo de «acción» ya que, aparte de su poco ágil estructura (45), se limita a emitir un informe anual en el que pone de manifiesto los riesgos emergentes para la estabilidad financiera y analiza las medidas a emprender por los Estados miembros en un esfuerzo para establecer una coordinación entre ellos, pero este informe anual, así como otros informes sobre determinados aspectos, (46) no es más que una guía no obligatoria para las autoridades macroprudenciales de la UE por lo que podrían aplicarse de forma más flexible en el ámbito nacional.

No obstante, la función primordial de la JERS, que tiene como rasgos fundamentales la imparcialidad e independencia, es contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico, detectando los riesgos que pueden afectar a la estabilidad financiera del conjunto del sistema y alertar tempranamente, en su caso, sobre tales riesgos emitiendo recomendaciones para hacer frente a los mismos. Avisos y recomendaciones que no son sino medidas cautelares en situación de riesgo significativo. Para desarrollar esta función, la JERS debe determinar, recopilar y analizar toda la información pertinente y necesaria para poder identificar y priorizar los riesgos sistémicos (47). Esa información deberán suministrarla las AES, el Sistema Europeo de Bancos Centrales, la Comisión europea, las Autoridades nacionales de supervisión y los órganos nacionales de estadística y, a su vez, la JERS, proporcionará a las AES la información necesaria para que puedan desempeñar su cometido ya que resulta fundamental establecer procedimientos vinculantes de cooperación e intercambio de información ente los niveles micro y macroprudencial para evitar que los problemas del pasado puedan repetirse.

(43) La JERS se constituyó siguiendo el modelo norteamericano del *Financial Stability Oversight Council* (FSOC) creado por la *Dodd-Frank Act* para controlar el riesgo sistémico. Un detallado estudio sobre la JERS puede verse en FLORES DOÑA, M. S., «La Junta Europea de Riesgo Sistémico», *RDBB*, 121, enero-marzo 2011, pp. 61 y ss.

(44) ARMOUR, J., AWREY, D., DAVIES, P., ENRIQUES, L., GORDON, J. N., MAYER, C. y PAYNE, J., *Principles of Financial Regulation*, cit., p. 613.

(45) El órgano decisorio es la Junta general en la que están representados el presidente y vicepresidente del BCE y los gobernadores de los bancos centrales nacionales, los presidentes de las AES, un miembro de la Comisión y el presidente y los dos vicepresidentes del Comité Científico Consultivo y el presidente del Comité Técnico consultivo, un número excesivo de miembros que puede dificultar la adopción de las decisiones.

(46) Así, por ejemplo, el *Handbook on Operationalizing Macroprudential Policy in the Banking Sector*, o el *Report on systemic risks in the EU insurance sector* o el relativo a *Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system*.

(47) *Vid.* artículo 15 y considerandos 27, 28 y 29 del Reglamento (UE) núm. 1092/2010 de creación de la JERS.

Precisamente para poder realizar adecuadamente su función, la JERS emitió el 22 de diciembre de 2011 una Recomendación en la que instaba a los Estados miembros de la UE a designar una autoridad responsable de la supervisión macroprudencial para mejorar la eficacia de la política macroprudencial. Esa autoridad se ha constituido en España recientemente mediante RD 102/2019 de 1 de marzo. Se trata de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) cuyo cometido es realizar de manera regular, el seguimiento y análisis de los factores que puedan originar un riesgo sistémico en el sistema financiero y promover el uso de los instrumentos macroprudenciales de que se ha dotado a los supervisores nacionales (Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones) para poder hacer frente a posibles vulnerabilidades para el sistema financiero y contribuir a mitigar esas perturbaciones (48).

2.3.2 LOS INSTRUMENTOS NORMATIVOS: EL *SINGLE RULEBOOK*

La reforma emprendida en materia de supervisión se completó con la redacción de un Código normativo único conteniendo un amplio conjunto de normas prudenciales armonizadas aplicables a todas las instituciones financieras que operan en la UE. La necesaria elaboración de un Código de este tipo, que ya se hizo patente cuando en el Informe Larosière se puso de manifiesto la imposibilidad de lograr un mercado financiero único si la normativa que debía ser aplicada era sustancialmente diferente en los distintos Estados miembros, se pone en práctica con motivo de la incorporación de los estándares de Basilea III.

La incorporación al ordenamiento de la UE se ha hecho a través de dos instrumentos normativos distintos, la Directiva 2013/36/UE del Parlamento y del Consejo de 26-6-2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión (conocida como CRD IV) (49) y por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE, y el Reglamento del Parlamento y del Consejo UE 575/2013 de 26-6-2013 (conocido como CRR), sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012 (50). En estas normas se refleja fielmente el contenido de los estándares de Basilea aunque se apartan de éstos en dos puntos concretos (y se dan también algunas discrepancias en otros aspectos puntuales): los estándares están pensados para que se apliquen a las entidades internacionalmente activas y en las normas europeas se aplican a todos los bancos que operan en la UE. La razón de ello es que, como es conocido, cuando un banco es autorizado a operar en un Estado miembro, en virtud de la libertad de establecimiento, puede prestar sus servicios en todo el mercado único europeo, lo que hace necesario que la normativa se aplique a todas las entidades. Y en lo tocante a la remuneración de administradores y directivos, la Direc-

(48) Vid. Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales.

(49) *DOUE* núm. 176 L-2013-81262 de 27 de junio de 2013 transpuesta a nuestro ordenamiento por la Ley 10/2014

(50) *DOUE* núm. 176 L-2013 de 27 de junio de 2013.

tiva CRD IV se aparta de lo establecido en los estándares de Basilea al establecer una ratio más estricta entre la remuneración fija y la variable para evitar la excesiva toma de riesgos.

Las normas indicadas junto con las normas técnicas de regulación (cuyo objetivo es modificar o complementar los elementos no esenciales de un acto legislativo básico, Directiva o Reglamento), y las normas técnicas de ejecución que persiguen la aplicación uniforme de un acto legislativo (ambas de obligado cumplimiento y de aplicación directa en los Estados miembros, y que siempre deben contar con una habilitación legislativa previa incluida en el propio reglamento o directiva), integran el denominado Código normativo único (*single Rulebook*) (51). Un Código que pretende contener toda la normativa aplicable en este campo de manera que en su traslado a los Estados miembros no sufra alteraciones.

El empleo de un instrumento legislativo como el reglamento, utilizado por primera vez para este tipo de normativa, permite esa uniformidad en la medida en que, como es sabido, es directamente aplicable y obligatorio en todo su contenido sin que se requiera trasposición nacional. Pero no sucede lo mismo con la Directiva, que permite a los Estados optar por distintas soluciones en determinados casos y se concede también a los supervisores nacionales cierta discrecionalidad en la aplicación de la normativa, por lo que la uniformidad no se ha conseguido totalmente, a pesar de las buenas intenciones legislativas (52).

Y es que, como ya fuera señalado, la discrecionalidad supervisora debería estar limitada en el ámbito regulatorio y ser gestionada a nivel europeo ya que se corre el riesgo de que se use esa discrecionalidad con fines proteccionistas o que sea aplicada con indulgencia a las entidades supervisadas lo que, eventualmente, podría conducir a distorsiones de la competencia poniendo en peligro la integridad del mercado único. Por eso deberían impedirse las exclusiones a favor de los bancos pequeños y aplicar el principio de proporcionalidad en el marco del Código único, mejor que dejar al legislador nacional la opción de sustituir el derecho común europeo por el derecho nacional (53). De otra parte, si bien las normas técnicas de desarrollo de los actos legislativos del nivel uno, esto es, los reglamentos de ejecución o los reglamentos de desarrollo que ocupan el nivel dos en el sistema de fuentes multinivel de la UE, tienen carácter jurídico vinculante y se aplican directamente, no sucede lo mismo con las del nivel tres, las guías emitidas por la EBA, las cuales necesitan ser implementadas en las legislaciones nacionales mediante el instrumento legal que proceda, lo que hace que existan importantes diferencias en

(51) También forman parte del Código normativo único la Directiva 2014/59/EU del Parlamento y el Consejo sobre reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (BRRD por su acrónimo en inglés) de 15-5-2014, *DOUE* L173/190 de 12-6-2014. la Directiva 2014/49/EU del Parlamento y del Consejo relativa a los sistemas de garantía de depósitos, *DOUE* L 173/149 de 12-6-2014 y la Directiva (EU) 2015/2366 del Parlamento y del Consejo de 25-11-2015 sobre servicios de pagos (PSD2), *DOUE* L337/35 de 23-12-2015.

(52) ENRIA, A., «The Single Rulebook in banking: is it «single» enough? Lección magistral pronunciada en la Universidad de Padua el 28 de septiembre de 2015 por el entonces presidente de la EBA (disponible en <http://www.eba.europa.eu>), indicaba que la CRD IV-CRR incluye 80 opciones dejadas a la discrecionalidad de los Estados miembros o de las autoridades competentes. Y el número asciende a 155 si se tienen en cuenta también las opciones que pueden ser ejercitadas por los supervisores nacionales aplicables caso por caso a las entidades individualmente consideradas.

(53) *Ibidem* p. 5.

los distintos EE. MM. que redundan en falta de claridad y transparencia lo que crea confusión y discrepancias que deberían evitarse.

2.3.3 ¿SE VULNERA EL PRINCIPIO DEMOCRÁTICO CON LA INCORPORACIÓN AL ORDENAMIENTO DE LA UE DE LOS ESTÁNDARES DE BASILEA III

La decisión del Parlamento Europeo y del Consejo de incorporar al ordenamiento jurídico de la Unión Europea el contenido de los estándares de Basilea III ha sido criticada por considerar que el principio de seguridad jurídica, que se basa en la certeza del Derecho, en su cognoscibilidad y previsibilidad, se pone claramente en cuestión por la transformación que se produce en el origen y en la tipología de las normas y en la jerarquía de las fuentes del Derecho en la Unión Europea advirtiendo de los riesgos que supone para la seguridad jurídica e incluso imputándosele una vulneración del principio democrático en la conformación del sistema de fuentes del Derecho (54).

Se dice, en efecto, que la «decisión del Parlamento Europeo y del Consejo de incorporar de forma sistemática al ordenamiento jurídico de la UE los contenidos acordados por el BCBS debe ser interpretada como una suerte de delegación de competencias normativas en favor de la red internacional de supervisores bancarios... aunque no en el sentido jurídico-técnico del término... pero no puede negarse la existencia de una atribución (o delegación en sentido lato) de funciones de autoridad a esta red transnacional» (55). A mi juicio, tales críticas deben atemperarse, ya que parten de algunos supuestos bastante discutibles. En primer lugar, las delegaciones internormativas que se contienen en el sistema regulatorio de la UE no lo son exactamente a favor de la «red transnacional» (término que se usa en la crítica para referirse al Comité de Basilea y a la EBA que es quien elabora los proyectos de normas técnicas de ejecución o de regulación luego aprobados por la Comisión) sino a favor de la Comisión. No hay, pues, una delegación directa a instancias extra-comunitarias (56). Incluso podría afirmarse que en tales casos se trata de delegaciones *recepticias* perfectamente aceptadas en el ámbito nacional interno (entre otras SSTs, la de 1 de marzo de 2001, reiterando jurisprudencia incluso preconstitucional, y después seguida hasta ahora). Es decir, la recepción de los estándares de Basilea en el ordenamiento de la Unión Europea no se produce por la fuerza vinculante que, por sí misma, tengan, sino por la fuerza del instrumento normativo europeo que las incorpora. En realidad, como, incluso la propia crítica reconoce, lo que se produce es una ratificación por el Parlamento Europeo de los acuerdos de Basilea (57) y una subsiguiente delegación del Parlamento y el Consejo, en la Comisión por lo que tampoco es completamente exacto que eso signifique que la Comisión abdique de sus competencias normativas, como también se expresa en la crítica (58).

(54) DARNACULLETA I GARDELLA, M. M., «Los instrumentos normativos de regulación bancaria en el sistema de fuentes del Derecho», en *Regulación bancaria: transformaciones y Estado de Derecho*, cit., p. 180.

(55) *Ibidem* p. 171.

(56) *Ibid.* pp. 171 y 179

(57) *Ibid.* p. 178

(58) *Ibid.* p. 172

Ponderadas, pues, esas afirmaciones algo tajantes (y puede que en algún extremo contradictorias), el riesgo para la seguridad jurídica no podría negarse, si en su actuación normativa delegada la producción normativa de la Comisión adoleciera de falta de claridad que pusiera en peligro la certeza del Derecho y la protección de la confianza legítima e incluso el principio, tan ligado a la seguridad jurídica, de los límites a la retroactividad de las normas. Pero ello creo que no puede achacarse a la estructura del propio sistema de fuentes del Derecho previsto en la Unión Europea para dicha regulación, si ella se produce con una buena técnica legislativa. Tampoco es un obstáculo, a mi juicio, que los nuevos instrumentos de regulación bancaria no estén previstos expresamente en el Derecho primario de la Unión, como se critica, pues están cubiertos por la potestad, sí prevista, de delegaciones normativas interorgánicas, cuyo detalle y nomenclatura no tienen por qué estar señalados en el Derecho primario.

La otra razón de la crítica, apoyada, se dice, en que ese sistema regulatorio «vulnera claramente el principio de separación de poderes y, por supuesto, el principio de legitimación democrática» (59), merece una especial atención. Ya he expresado mi opinión contraria a considerar, por lo que acabo de indicar, que las delegaciones normativas que en esa regulación se contienen afecten, por sí mismas, estructuralmente, a la división de poderes interna dentro de la Unión Europea. Más explicación requiere la necesaria ponderación de la denunciada vulneración del principio democrático, que es algo, por lo demás, a lo que tanto se alude cuando algunos se refieren, en general, y con alguna simplicidad, al llamado «déficit democrático» en la organización y funciones de la Unión Europea.

La Unión Europea, como bien se sabe, no es un Estado, sino una comunidad política supranacional, que se basa en la transferencia de competencias soberanas de los Estados miembros que, pese a dicha transferencia, no han cedido en bloque su soberanía. Por eso la Unión Europea no es, a diferencia de los Estados, un «ente plenamente soberano». Los Estados solo han transferido parte de su soberanía (no perdido, puesto que conservan, *de iure*, el derecho de separación, algo imposible si la Unión europea fuese un Estado federal). Se ha producido, pues, una limitación cuantitativa (y condicionada, no hay más que citar las conocidas Sentencias del Tribunal Constitucional alemán), de la soberanía estatal, pero no cualitativa. Otra cosa distinta es que, *de facto* y no *de iure*, los Estados hayan perdido soberanía. Y ello es predicable respecto de la Unión Europea (de ahí las grandes dificultades políticas, económicas y sociales, para la efectividad real de la separación, como lo demuestra el *Brexit*) y, en general, del fenómeno de la actual globalización económica, que dota de un poder fáctico difícilmente resistible a las grandes organizaciones globales (institucionalizadas como entidades técnicas, y no institucionalizadas, como por ejemplo los mercados).

Claro está que, en la Unión Europea (e incluso en las organizaciones globales), el principio democrático que rige en el interior de los Estados no puede trasladarse por completo a las instituciones transnacionales e internacionales cuyo ámbito de decisión supera el interno de los propios Estados nacionales (60). En el caso de la Unión Europea, el principio democrático representativo se proyecta directamente en el Parlamento, pero solo indirectamente en el Consejo y en la Comisión. En las organizaciones internacionales de la globalidad económica, ese principio de repre-

(59) *Ibid.* p. 180

(60) En el mismo sentido, CASSESE, S., *La globalización jurídica*, cit.

sentación democrática solo puede proyectarse de manera indirecta. Sería ilusorio pensar que unas y otras organizaciones tuvieran que legitimarse, exclusivamente, mediante el principio de la representación democrática directa. Y no solo porque en el caso de la Unión Europea (en la que al menos hay un Parlamento directamente representativo) se haya optado por la vía funcional de la integración gradual, sin constituirse en un Estado federal, sino porque en el caso de entidades políticas transnacionales y económicas globales su creación y funcionamiento no pueden articularse, entre otras razones por la amplitud social y territorial que tienen (no digamos si son mundiales) según el patrón del principio democrático que impera en los Estados nacionales. Pretender lo contrario significaría, sencillamente, hacer imposible cualquier vía para ordenar la globalidad. La multilateralidad, cuyo enemigo es el proteccionismo, que hoy, más por razones económicas que políticas, grandes potencias como Estados Unidos, China y Rusia parecen defender, es un instrumento necesario para la cooperación leal entre las naciones del mundo. Fomentar, pues, la ordenación de la globalidad, requiere de un esfuerzo común, pero también de una comprensión, obligada, de que el principio democrático, que no debe quedar eliminado en esa ordenación, ha de ser, no obstante, modulado.

Volviendo al tema del marco regulatorio europeo de las entidades de crédito, no puede pedirse, pues, lo que la Unión Europea no puede dar: una proyección del principio democrático en el sistema de fuentes del Derecho idéntico al que se da en los sistemas de fuentes nacionales. El «déficit democrático» que tan socorridamente se imputa por algunos a la Unión Europea es, en primer lugar, el querido hasta ahora por los entes (los Estados miembros) que la han creado y la mantienen (y de cuya coparticipación emana el Derecho primario de la Unión) y, en segundo lugar, un «déficit» relativo, pues la representación democrática directa de los ciudadanos europeos se proyecta en el Parlamento y la indirecta en el Consejo y la Comisión, además de que se prevea una intervención, no decisoria, pero sí efectiva, de los parlamentos nacionales, sobre todo en el nivel ascendente de la toma de decisiones. De ahí que deban ponderarse determinadas críticas, que expuestas con cierto grado de simplicidad y de radicalidad (61), no creo que acierten a comprender la naturaleza y significado del sistema de fuentes del Derecho de la Unión Europea. En suma, me parece que los riesgos de ese sistema, en el caso concreto de lo referido a la regulación bancaria, pueden provenir más de la inadecuada técnica normativa que pudiera utilizarse para elaborar las normas (incluidas las surgidas mediante delegación), que de la estructura que esa ordenación normativa tiene.

2.3.4 CAMBIO EN LA ARQUITECTURA INSTITUCIONAL: LA CREACIÓN DE LA UNIÓN BANCARIA

La puesta en marcha de las AES, en especial de la EBA, y del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS), antes descrito, aunque contribuyeron a la mejora de la cooperación entre los supervisores nacionales, no acabaron con los problemas planteados por la creciente complejidad y constante evolución de los mercados financieros. La fragmentación de estos mercados y la estrecha correlación que se produjo entre la financiación de los bancos y la deuda soberana, origi-

(61) Que no desaparece porque se reconozca (*ibid.*, pp. 180-181) que esa opinión crítica no es compartida por la doctrina mayoritaria.

nada por la crisis de la eurozona de 2010-2012, hizo imprescindible adoptar soluciones más drásticas que rompieran con el círculo vicioso bidireccional existente entre el riesgo bancario y el riesgo soberano que amenazó seriamente la estabilidad financiera y llevó prácticamente a un colapso de la moneda única. No es de extrañar por ello, que la Comisión hiciera un llamamiento urgente a favor de una Unión Bancaria (en adelante UB) en mayo de 2012 para intentar restaurar la confianza en los bancos y en el euro (62).

2.3.4.1 *El Mecanismo único de supervisión*

De los tres elementos o pilares sobre los que se asienta la Unión Bancaria: un sistema europeo único de resolución y reestructuración de entidades en crisis (MUR), un sistema común de protección de los depósitos (*European Deposit Insurance Scheme*, EDIS, por su acrónimo en inglés) y un mecanismo único de supervisión (MUS), en la acción legislativa se dio prioridad a la centralización de la supervisión bancaria, mediante la atribución de competencias en la materia al Banco Central Europeo (BCE) (63).

El motivo para ello fue doble. De una parte, y con carácter general, se consideró imprescindible, como se ha dicho, romper el círculo vicioso que se había establecido entre la deuda privada de los Bancos y la deuda pública de los Estados. De otra, la necesidad de que los bancos pudieran ser recapitalizados directamente por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y no a través de los Estados, y la puesta en marcha de una supervisión integrada era una condición impuesta para que tal recapitalización pudiera llevarse a cabo. En consecuencia, la UB se ha ido construyendo de forma progresiva y todavía no está acabada.

Respecto al MUS, el diseño que, finalmente, resultó aprobado no fue la creación de una autoridad supervisora única, al margen totalmente de las autoridades nacionales de supervisión, sino un mecanismo de supervisión que incluye al BCE y a las Autoridades nacionales competentes (en adelante ANC) que se reparten las competencias en materia de supervisión prudencial, aunque al BCE se le atribuye la responsabilidad del efectivo y consistente funcionamiento del MUS (art. 5.1) (64). Esta solución tiene la ventaja de que protege al BCE del posible fracaso derivado de la asunción de una tarea excesiva, pero, al mismo tiempo, no

(62) COM (2012) 510 final, p. 2. Sobre la UB en general pueden verse, entre otros, Busch, D. y Ferrarini, G., (eds.) *European Banking Union*, Oxford University Press, Oxford, 2015. Hinojosa Martínez, L., y Beneyto, J. M. (eds.) *European Banking Union. The New Regime*, Wolters Kluwer, 2015.

(63) Vid. Reglamento del Consejo (EU) núm. 1024/2013, DOUE L287/63, de 29-10-2013, confiriendo tareas específicas al BCE respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. En relación con el otorgamiento de competencias al BCE en materia de supervisión y la creación del MUS puede verse, ALONSO LEDESMA, C., «Un primer paso hacia la Unión Bancaria: el mecanismo único de supervisión», en CUÑAT, V., MASSAGUER, J., ALONSO, F. J. y GALLEGU, E. (dirs.) *Estudios de Derecho Mercantil: liber amicorum profesor Francisco Vicent Chuliá*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 1289 y ss.,

(64) El BCE no solo tiene competencias en materia supervisora sino también tiene la competencia exclusiva para conceder autorización o licencias para los bancos de la eurozona, controlar el cumplimiento de las normas sobre capital, liquidez, apalancamiento, gestión del riesgo, gobierno corporativo, remuneración y otros requerimientos, evaluando las adquisiciones y disposiciones y llevando a cabo las revisiones supervisoras y los test de stress, si bien tales actividades debe coordinarlas con la EBA y las ANC.

se puede ocultar que existe un riesgo latente de que se perpetúe la fragmentación de la supervisión (65), además de tener que establecer un complejo marco de relaciones entre el BCE y las ANC.

El reparto de tareas entre el BCE y las ANC se articula como sigue: al BCE se le atribuye una supervisión directa sobre determinadas entidades de crédito y a las ANC la supervisión directa sobre otras. Inicialmente la propuesta de la Comisión era transferir al BCE la supervisión de todas las entidades de crédito de la zona euro, con independencia del tamaño o del modelo de negocio que desarrollaran, lo que suponía que el BCE debería supervisar 6000 entidades que son las que operaban en la zona euro en el momento de la creación del MUS. Esta fue también la opinión del Parlamento europeo (66), ya que la historia reciente ha puesto de relieve los riesgos de contagio y las dificultades encontradas como consecuencia de los problemas concernientes a los bancos de importancia mediana y no sólo de los sistémicos (67). Sin embargo, finalmente, el Consejo adoptó otra solución que reduce los bancos sometidos a supervisión directa a 130 aproximadamente que representan alrededor del 80% de los activos bancarios en la zona euro.

Se establece así un mecanismo de supervisión compartido entre el BCE y las autoridades nacionales, de forma que el BCE solo lleva a cabo tareas de supervisión directa sobre las entidades de crédito «significativas» (68), quedando las «no significativas» relegadas a una supervisión por parte de las autoridades nacionales competentes, pero bajo las directrices de carácter general del BCE, que tiene competencia sobre la supervisión general del sistema. De otra parte, las ANC tienen el deber de asistir al BCE en la supervisión directa de las entidades de crédito significativas cuando se considere apropiado. Esta asistencia consiste en la preparación e implementación de decisiones supervisoras, incluida la asistencia en actividades de verificación.

La supervisión directa del BCE también se extiende a las tres entidades de crédito más grandes de cada Estado miembro, a las entidades de crédito con filiales en más de un Estado miembro con activos o pasivos transfronterizos significativos y a las entidades de crédito que hayan recibido ayuda financiera directa del EFSF o del Mecanismo europeo de estabilidad (MEDE). Además de la supervisión directa de las entidades de crédito significativas, el BCE ejerce una supervisión indirecta respecto a las entidades de crédito supervisadas por las ANC a través de la elaboración de reglamentos o guías y la impartición de instrucciones generales a las ANC.

(65) FERRAN, E., y BABIS, V., «The European Single Supervisory Mechanism», *Legal Studies Research Paper Series*, University of Cambridge, paper núm. 10/2013, p. 10, disponible en <http://www.law.cam.ac.uk/ssrn/>

(66) Alemania se negaba a conferir al BCE el control sobre sus *Landesbanken* y sus Cajas de ahorro. Finalmente ha admitido que los *Landesbanken* estén sometidos a la supervisión del BCE, salvo dos que no son instituciones sistémicas, pero no sobre las Cajas de Ahorro que son sociedades de tipo cooperativo (*Raiffeisenkassen*).

(67) Vid. «Hoja de ruta hacia una unión bancaria», Comunicación de la Comisión al Parlamento europeo y al Consejo, COM (2012) 510 final p. 6.

(68) Un banco es considerado significativo (i) si el valor total de sus activos es superior a 30.000 millones de euros o (ii) si el ratio de sus activos totales sobre el PIB es superior al 20%, salvo que el volumen total de activos esté por debajo de 5 mil millones de euros. (iii) Pero incluso si el tamaño de la entidad de crédito está por debajo de ese criterio cuantitativo, las autoridades nacionales competentes pueden notificar al BCE que consideren a esa entidad con relevancia significativa para su economía doméstica, en cuyo caso el BCE puede asumir la supervisión.

Pudiendo, asimismo, asumir competencias de las ANC en cualquier momento para asegurar la aplicación consistente de altos estándares de supervisión (69). El MUS entró en funcionamiento en noviembre de 2014.

2.3.4.2 *Mecanismo único de resolución*

El Mecanismo único de Resolución (MUR) es el complemento necesario e indispensable del Mecanismo único de Supervisión, ya que como en su momento advirtió el Comité científico consultivo del Comité europeo de riesgo sistémico en 2012, «una creíble supervisión debe estar respaldada por unas factibles instituciones y procedimientos adecuados para la reestructuración y resolución de las entidades de crédito. Y todo ello completado por la creación de un sistema europeo de garantía de los depósitos bancarios». Por tanto no es concebible una supervisión única sin disponer de instrumentos adecuados para atajar de manera rápida y clara los problemas de inviabilidad o insolvencia de una entidad de crédito y sin que la resolución de las entidades esté también centralizada en una única autoridad y no confiada a las autoridades nacionales.

Esos instrumentos son los proporcionados por la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y el Consejo de 15-5-2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y resolución de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (DRRB) que hace recaer las pérdidas no sobre los contribuyentes, como tradicionalmente había venido sucediendo (*bail-out*), sino sobre los accionistas y determinados acreedores no garantizados (*bail-in*).

Sobre la base de estos presupuestos se ha construido el MUR, (70) que se asienta sobre dos pilares: un Fondo único de resolución (FUR) diseñado para mutualizar parte de los costes de la resolución entre los Estados de la eurozona mediante contribuciones anuales de los bancos (71) y una Autoridad de Resolución o Junta única de Resolución (JUR), que es una agencia especializada de la Unión Europea que, además de estar a cargo del FUR, es la competente para iniciar y ejecutar los procedimientos de resolución de los bancos de la zona euro directamente supervisados por el BCE a los que se aplican las normas sustantivas de resolución y recuperación contempladas en la Directiva DRRB.

El FUR tiene como objetivos preservar algunos pasivos determinados por la autoridad de resolución, si ello fuera necesario. prestar ayuda financiera, como

(69) A los efectos del ejercicio de las funciones que el artículo 4 el reglamento atribuye al BCE se le reconocen también competencias generales en materia de supervisión e investigación, de solicitud de información, de inspecciones *in situ*, etc. (arts. 8 a 12) y puede también aplicar las medidas macroprudenciales diseñadas en Basilea III.

(70) Reglamento (UE) núm. 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15-7-2014 por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un mecanismo único de resolución y un fondo único de resolución. Reglamento que entró en vigor en 2016.

(71) Precisamente la financiación del FUR, sea por contribuciones *ex ante* o mediante contribuciones extraordinarias *ex post*, fue el principal escollo para la instauración del MUR, algo que todavía no está resuelto, como se dirá más adelante. El objetivo final es que el FUR esté dotado con un volumen equivalente al 1% de los depósitos garantizados de todas las entidades de crédito de los Estados participantes en la UB y se establece un período de ocho años para alcanzar ese porcentaje a partir de 2016 (que es cuando entro en vigor el MUR), que podría ampliarse a doce si el fondo realizara desembolsos por encima del 50% del objetivo final en los primeros ocho años.

garantías o préstamos a corto o medio plazo que ayuden a asegurar la viabilidad del banco reestructurado y mantener las funciones esenciales para la estabilidad financiera y la economía en general. Es decir, su función consiste en asegurar la eficiente aplicación de los instrumentos de resolución y el ejercicio de las competencias de resolución.

Las competencias resolutorias se distribuyen de forma similar a lo establecido en el MUS, de manera que existe un tratamiento paralelo entre la atribución de tareas en uno y otro mecanismo. A la JUR le corresponde adoptar las decisiones para la reestructuración o la resolución de los bancos de la zona euro supervisados por el BCE, y a las autoridades nacionales de resolución las correspondientes a los bancos supervisados por los supervisores nacionales y todo ello sobre la base de una cooperación entre ambas autoridades, aunque a la JUR le corresponde la responsabilidad última para el efectivo y consistente funcionamiento del mecanismo único de resolución, de forma semejante a lo que acontece con el BCE, para lo que dispone de funciones ejecutivas y, de funciones cuasi normativas. Por tanto, de manera similar a lo indicado respecto al MUS, también aquí la división competencial se basa, ante todo, en una relación de cooperación que disminuye el grado de centralización pretendido. Por otra parte, el hecho de que el BCE, la Comisión y el Consejo tengan también su propio papel en el proceso de resolución hace que haya muchas partes involucradas con potenciales conflictos de interés, que se añaden a la compleja estructura de gobierno del MUR.

El proceso de resolución de entidades de crédito es, pues, sumamente complejo aunque esté diseñado para que se decida en un fin de semana mientras la bolsa está cerrada, para lo cual se exige que las entidades elaboren planes de reestructuración y resolución. Estos planes, si bien sirven para suministrar importante información a las autoridades de resolución que será esencial para tener una base para decidir sobre las medidas de resolución y la posibilidad de tomar, al menos teóricamente, medidas *ex ante* (de intervención temprana), no parece que puedan resultar muy útiles a la hora de aplicarlos en la práctica. Como ha sido indicado, es ilusorio pensar que un plan de resolución elaborado anticipadamente para las entidades sistémicas pueda funcionar adecuadamente cuando se tenga que aplicar, aunque se revise o actualice periódicamente, y algo parecido sucede en relación con los planes de actuación *ex ante* cuando supongan cambios de gran alcance en la estructura de las entidades sistémicas, ya que tales cambios no pueden ser realizados más que tras intensas consultas con la entidad afectada y después de valorar adecuadamente su factibilidad antes de ejecutarlos. Por todo ello, la llamada «resolución de fin de semana» ha sido calificada como una engañosa ilusión.

El tercer pilar sobre el que se asienta la UB es el Fondo de Garantía de Depósitos común Europeo que todavía no se ha implantado. En consecuencia, la Unión Bancaria no está completa porque le falta una pieza esencial para su funcionamiento adecuado. A pesar de ello y de las evidentes limitaciones a las que tanto el MUS como el MUR están sujetos, no puede negarse que al menos la implantación del MUS ha tenido una favorable influencia sobre la estabilidad financiera. Ello permite ser moderadamente optimista sobre los beneficios que tanto para esa estabilidad como para lograr una total integración de los mercados financieros puede proporcionar esta Unión a pesar de las dificultades existentes. A todo ello nos referiremos con detalle en el epígrafe IV.

III. EL CONTENIDO DE LAS NUEVAS NORMAS REGULATORIAS

1. NORMAS PARA GARANTIZAR LA SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES

El advenimiento de la crisis puso de manifiesto que las entidades de crédito en su conjunto tenían un nivel insuficiente de capital regulatorio y, además, que era de mala calidad para poder absorber las pérdidas. Detectándose, asimismo, incoherencias entre las definiciones de capital vigentes en algunos países y un déficit general de información para que el mercado pudiera evaluar y comparar la calidad del capital en cada entidad (72).

En consecuencia y, desde un punto de vista microprudencial, las medidas que se introducen se dirigen, en primer lugar, a reforzar los requerimientos de capital de las entidades de crédito para fortalecer su solvencia mediante la exigencia de una mejor definición y calidad del capital. Baste aquí con señalar de forma abreviada (73) que, de una parte, se simplifica la estructura de los niveles de capital que ahora se reducen a dos: a) capital de nivel 1 (*Tier 1*) y capital de nivel 2 (*Tier 2*). Y, de otra, se delimitan los elementos que los conforman. El capital de nivel 1 está integrado por: el capital de nivel 1 ordinario (*common equity tier 1 CET1*), en el que se incluyen las acciones ordinarias, ganancias acumuladas, beneficios provisionales y fondos para riesgos bancarios generales, esto es elementos capaces de absorber pérdidas mientras la entidad está en funcionamiento. Forman parte del patrimonio neto a efectos contables, deben ser permanentes y no pueden generar obligación de remuneración. y, b) por el capital adicional de nivel 1 que, a su vez, está compuesto por determinados instrumentos de naturaleza híbrida como pasivos perpetuos con retribución discrecional entre los que se incluyen las acciones preferentes convertibles con obligación de conversión automática si el capital ordinario cae por debajo del 5,125%, salvo que la entidad hubiera fijado un límite superior. El capital de nivel 2 está formado por los préstamos subordinados con duración superior a cinco años que cumplan con determinados requisitos. El capital de nivel 1 ordinario debe ser del 4,5%; el capital de nivel 1 (ordinario más adicional) debe ascender al 6% y el capital total (nivel 1 más nivel 2) debe alcanzar el 8% de los activos ponderados por riesgo. Aunque desde un punto de vista cuantitativo el porcentaje total de capital se mantiene idéntico al exigido en la normativa anterior, no sucede lo mismo desde una perspectiva cualitativa ya que la calidad del capital ordinario es sustancialmente superior, lo que de hecho se traduce en una mayor exigencia de capital.

Se exige también el establecimiento de un colchón de conservación del capital como nivel adicional de protección para ser utilizado en periodos de tensión. Las

(72) IBÁÑEZ SANDOVAL, J. P., y DOMINGO ORTUÑO, B., «La transposición de Basilea III a la legislación europea» en *Revista de Estabilidad Financiera*, BdE, núm. 25, noviembre de 2013.

(73) Una exposición completa y detallada de las medidas concretas adoptadas puede verse en GLEESON, S., *International Regulation of Banking*, cit., *in toto*. De forma más resumida pero suficientemente completa IBÁÑEZ SANDOVAL, J. P., y DOMINGO ORTUÑO, B., «La transposición de Basilea III...», cit., a quien seguimos en el texto. Un resumen de dichas reformas ofrecido por el propio Comité de Basilea se contiene en el documento «Resumen de las reformas de Basilea III», de diciembre de 2017, disponible en www.bis.org.

entidades deberán mantener un colchón de capital del 2,5% medido como el cociente entre el capital ordinario y sus activos ponderados por riesgo que debe estar totalmente cubierto y, en caso de no estarlo, los bancos deberán retener un porcentaje de sus beneficios como reservas sin que puedan distribuirlos como dividendos, ni para recompra de acciones o en forma de retribuciones variables para sus empleados.

Esta exigencia de capital se complementa con otras medidas, tales como el establecimiento de una ratio de apalancamiento definida como el cociente entre el capital de nivel 1 y un valor de exposición calculado como la suma de las exposiciones de dentro y fuera del balance, incluyendo los instrumentos derivados. O el establecimiento de unas ratios de liquidez (74) a corto plazo (ratio de cobertura de liquidez) y una ratio de liquidez estructural a largo plazo. La primera trata de garantizar que los bancos mantengan una parte de sus activos en forma líquida (esto es, inmediatamente liquidables en el mercado) que esté disponible para permitir la retirada de dinero de los depositantes durante al menos 30 días en situación de estrés. La ratio a largo plazo o de financiación estable se concibe como un indicador estructural a largo plazo que tiene como objetivo evitar desajustes de liquidez y proporcionar un mínimo de financiación estable a las entidades de crédito de forma que la liquidez de los diferentes activos se incremente a medida en que lo hace la permanencia del activo en el balance o su iliquidez. También se introducen medidas tendentes a la captura de riesgos mediante el establecimiento de estándares que permitan reducir el riesgo de mercado, el de contraparte frente a las entidades con las que se negocian derivados y el procedente de las titulizaciones.

De otro lado, constatado que los requerimientos microprudenciales eran insuficientes para promover la estabilidad financiera ya que el hecho de que cada banco individualmente considerado sea más sólido y esté mejor capitalizado no garantiza que el sistema financiero en su conjunto sea más robusto y más estable (el riesgo para el sistema en su conjunto puede ser superior a la suma de los riesgos de las entidades individuales), se hizo necesario identificar y valorar los riesgos macroprudenciales. En este sentido, se establecen las medidas siguientes: (i) exigencia de un colchón de capital anticíclico como medida para prevenir y mitigar los riesgos sistémicos cíclicos por un excesivo crecimiento del crédito. Este colchón debe crearse en los momentos altos del ciclo cuando se detecte un crecimiento excesivo del crédito y liberarse en los momentos bajos del ciclo. Su nivel se sitúa entre el 0% y el 2,5% (aunque pueden fijarse porcentajes superiores al 2,5%). Este colchón solo deberá activarse en circunstancias excepcionales por lo que en períodos de crecimiento normal del crédito este colchón será cero. (ii) exigencia de requerimientos más estrictos de capital para entidades internacionales sistémicas (SIFIs) con el objetivo de hacer frente a los riesgos derivados de las interconexiones entre dichas entidades. Estas medidas se han visto reforzadas en la UE al permitir a los supervisores optar por exigir otro colchón para las entidades identificadas como sistémicas a nivel europeo o nacional, distintas de las que se acaban de mencionar, estableciéndose criterios para la identificación de

(74) Sobre las ratios de liquidez puede consultarse, DOMINGO ORTUÑO, B. M., «Las nuevas propuestas de Basilea en materia de riesgo de liquidez: de un enfoque cualitativo a un enfoque cuantitativo», *Revista de estabilidad financiera*, BdE, núm. 18, pp. 69 y ss.

esas entidades y procedimientos específicos de notificación y de justificación de la decisión tomada, estableciéndose en el 2% de los activos ponderados por riesgo el techo al importe de ese colchón.

2. OTRAS MEDIDAS

El Comité de Basilea no se limitó a establecer los estándares que ya han sido mencionados sino que también consideró necesario introducir mejoras en el gobierno corporativo de las entidades de crédito, ya que, por algunos, se consideró que las deficiencias detectadas en esta materia contribuyeron de forma decisiva al desencadenamiento de la crisis. Con este objetivo se elaboró, en octubre de 2010, el documento *Principles for enhancing corporate governance*, en el que se establecen medidas tendentes a mejorar ese gobierno, entre otras, las relativas a la idoneidad de los consejeros y directivos, el establecimiento de procedimientos para realizar una adecuada gestión de los riesgos, y políticas de remuneraciones que eviten el suministro de incentivos para asumir riesgos excesivos (75). Todas estas medidas se han trasladado, en algunos casos de forma más exigente, a la Directiva CRD IV estableciendo sanciones administrativas en caso de incumplimiento ya que las normas sobre gobierno corporativo, al igual que las relativas al capital, son objeto de supervisión, bien por los supervisores nacionales o por el BCE.

La crisis también puso de manifiesto ciertas vulnerabilidades en los estándares internacionales de contabilidad para establecer de forma adecuada las provisiones que eran necesarias para cubrir adecuadamente el riesgo de crédito. La modificación de la norma 9 de información financiera (IFRS por su acrónimo en inglés) que entró en vigor el 1 de enero de 2018, ha cambiado el enfoque existente en el cálculo de las provisiones de las entidades de crédito por uno de carácter más preventivo al sustituir el criterio de pérdida incurrida por el de pérdida esperada, con lo que es previsible que el volumen de provisiones aumente.

IV. EL FUTURO DE LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN BANCARIA. NUEVOS DESAFÍOS REGULATORIOS

El marco regulatorio descrito anteriormente no ha puesto fin a las reformas en el sistema financiero ya que todavía existe un número importante de medidas que han de adoptarse para que pueda hablarse de la culminación de la fase reformadora, al menos en los próximos años.

(75) Un análisis de las medidas adoptadas puede verse en ALONSO LEDESMA, C., «La reforma del gobierno corporativo de las entidades de crédito», en Alonso Ledesma, C. (dir.), *Hacia un sistema financiero de nuevo cuño...cit.*, pp. 59 y ss.

1. DE BASILEA III A BASILEA IV

Las medidas adoptadas por Basilea III debían ser implantadas de forma progresiva hasta 2019. En diciembre de 2017 el Comité de Basilea dio por finalizada la revisión final del marco regulatorio introduciendo nuevas medidas cuya implantación se dilatará hasta 2022 (76). Si en una primera etapa de Basilea III en materia de capital se fortaleció el numerador para la obtención de la ratio de capital (CET 1, dividido por los activos ponderados por riesgo, esto es, la suma de los activos ponderados según el riesgo que cada activo suponga para la entidad), en una segunda etapa se ha puesto el acento en el denominador para exigir una mayor calidad de esos activos y, sobre todo, para tratar de limitar el uso de los modelos internos de cada entidad, potenciando el uso de los modelos estándar para poder comparar entre los ratios de capital de los diferentes bancos. En esencia se trata de que el nivel de activos ponderados por riesgo de una entidad que utilice modelos internos no pueda ser inferior al porcentaje de esos activos que se tendría en caso de utilizar un modelo estándar. Para ello se introduce un suelo agregado (*output floor*) para limitar los beneficios que para los bancos pudieran derivarse del uso de esos modelos internos (77). Para la implementación de estas reformas poscrisis, como ya se ha dicho, se fija la fecha del 1 de enero de 2022, excepto para el *Output floor* revisado que deberá implantarse progresivamente desde enero de 2022 hasta enero de 2027 en que se culmine el porcentaje del 72,5% de los activos totales ponderados por riesgo, calculados usando solo métodos estándar. También tiene lugar la revisión de los estándares establecidos para el riesgo de crédito, operacional y de mercado, así como el coeficiente de apalancamiento, y se introduce un colchón para limitar en mayor medida el apalancamiento de los bancos de importancia sistémica mundial de las SIFIs, medidas que también tendrán que estar implementadas en la fecha del 1 de enero de 2022.

2. REFORMAS EN EL ÁMBITO DE LA UE

Varias son las reformas que están en marcha en el ámbito de la Unión Europea. Existe, en primer lugar, una propuesta de revisión de la Directiva CRD IV y del Reglamento CRR (*the CRD V package*) para su adaptación a los nuevos requerimientos de Basilea III postcrisis (conocida también como Basilea IV) y para la subsanación de algunos de los defectos detectados en la aplicación de la normativa anterior para completar la agenda regulatoria, además de modificaciones también en la Directiva de recuperación y resolución bancaria, en definitiva, en el Código normativo único (78). Las novedades más significativas, además de las que supo-

(76) Vid., Comité de Supervisión bancaria de Basilea «Basilea III: finalización de las reformas poscrisis», diciembre 2017, disponible en www.bis.org.

(77) Un análisis de estas reformas puede verse en ANGUREN, R., CASTRO, C., DURAN, D., «Completion of Basel III Post-crisis reforms: overview and analysis of key features», *Revista de estabilidad financiera*, BdE, núm. 34, mayo 2018.

(78) Estando en imprenta este trabajo, han tenido lugar las reformas a las que se alude en el texto con la aprobación de la Directiva 2019/878, de 20 de mayo y 2019/879 de la misma fecha, que entraron en vigor el 7 de julio de 2019 y el Reglamento 2019/876 de idéntica fecha y entrada en vigor.

nen el traslado de Basilea IV, radican en la nueva definición de mora aprobada en 2018 por la EBA y el BCE en relación con el Reglamento CRR.

En el ámbito de la supervisión también se han emprendido reformas tendentes a lograr una supervisión más integrada con el objetivo de fortalecer la propia integración del sistema financiero. Y con ese objetivo se han elaborado propuestas de revisión de dos Directivas y de once Reglamentos entre los que se encuentran los de creación de las ESAs. Con arreglo a esta propuesta, se mantienen las tres ESAs pero se refuerzan los recursos y las herramientas de supervisión y sanción puestas a su disposición, así como su capacidad para recabar información de las entidades participantes en los mercados cuando las ANC no faciliten la misma oportunamente, con la posibilidad de imponer sanciones económicas (79). En el ámbito bancario se fortalece la posición de la EBA para controlar el blanqueo de capitales.

Pero, sin duda, la reforma más importante y más urgente que ha de acometerse es la de completar la Unión Bancaria con el establecimiento del tercer pilar (la instauración de un Fondo común de garantía de depósitos, al que luego se hará referencia) y la mejora de los dos pilares que ya están en funcionamiento. Aunque el MUS está trabajando bien y ha alcanzado importantes logros para mejorar la estabilidad financiera hay que recordar que solo supervisa directamente a los bancos significativos y no a los conglomerados financieros o a las empresas que llevan a cabo servicios de banca de inversión (banca en la sombra). Y en el ámbito de la organización interna se ha sugerido que deberían implantarse mejoras tales como la simplificación de los procesos, la promoción de la movilidad de los integrantes del *staff* para permitir que conozcan mejor la cultura y las prácticas de otros países, así como desarrollar sinergias (80). En este sentido sería básico lograr la integración financiera con la Unión del mercado de capitales, como antes se dijo, y acudir al modelo de supervisión por objetivos o *twin peaks*.

De otra parte, el segundo pilar de la UB, el mecanismo único de resolución, no está completo ya que es necesario establecer un mecanismo de respaldo financiero (*bakstop*) al Fondo único de Resolución que garantice la capacidad financiera de la Junta única de resolución para hacer frente a la resolución de las entidades de crédito. No solo las necesidades de liquidez superarían con creces los fondos existentes si varios bancos entraran en resolución, como se dijo en su momento, sino que ello también podrá suceder con la resolución de un único banco, como se puso de manifiesto con la resolución del Banco Popular. Esta resolución, si bien constituyó un éxito desde el punto de vista del mantenimiento de la estabilidad financiera y de la no utilización de fondos públicos, puso de relieve, en cambio, las debilidades del mecanismo para mantener la liquidez necesaria para continuar con las funciones

(79) Las competencias de supervisión directa de la ESMA se amplían considerablemente, en ámbitos tales como los fondos de capital riesgo, fondos de emprendimiento social y fondos de inversión a largo plazo europeos, folletos (que implican una dimensión transfronteriza, una elevada complejidad técnica o riesgos de arbitraje regulatorio), abuso de mercado, intervención de productos y proveedores de servicios de suministro de datos.

También a la EIOPA se le asigna un papel más importante en la promoción de la convergencia para la validación de los modelos internos que las compañías de seguros utilizan para calcular los requisitos sobre el capital de solvencia.

(80) En este sentido, VILLEROY DE GALHAU, F., gobernador del Banco de Francia, «Financial supervision and the role of national authorities in Europe», conferencia pronunciada el 18 de septiembre de 2018, en la *Conference on Financial Supervision*, celebrada en París.

esenciales de la entidad, lo que no hubiera sido posible de no haber sido porque el Banco de Santander al comprar la entidad le inyectó liquidez.

De las diversas alternativas que se barajaron para establecer este *backstop*, por la que finalmente se ha optado en la cumbre del euro celebrada en diciembre pasado, ha sido la de establecer ese mecanismo común de respaldo del FUR a través de una línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) que el propio sistema bancario devolverá con sus contribuciones futuras y cuya puesta en marcha está prevista para 2024.

De otra parte, y para impedir que las condiciones financieras de una entidad continúen deteriorándose una vez que el banco entra en resolución (con la retirada de depósitos, por ejemplo), en las nuevas propuestas regulatorias se han establecido reglas para aplicar una moratoria (que se determinará en cada caso concreto), que permita a las autoridades de resolución, una vez que un banco ha sido declarado inviable, suspender durante un tiempo las obligaciones y los pagos de la entidad (81).

Finalmente, el gran desafío que suponía la puesta en marcha de los requerimientos mínimos de pasivos exigibles (MREL por su acrónimo en inglés), para formar el colchón de capital suplementario que, en caso de resolución de la entidad, serviría para absorber las pérdidas y poder seguir operando, parece haberse afrontado de forma satisfactoria. En la normativa proyectada, en efecto, se modifica la definición y composición del MREL alineándolo con los criterios del TLAC (Capacidad total de absorción de pérdidas) que es el que se exige para los bancos sistémicos, eliminando así la duplicidad que supondría mantener dos regímenes para los bancos que están en la UB y al mismo tiempo son sistémicos. Y se abre la posibilidad de que la autoridad supervisora sancione el incumplimiento del MREL y de la ratio de apalancamiento, con la prohibición de reparto de dividendos, de pagar las remuneraciones variables a administradores y directivos o abonar los intereses de los instrumentos que computan como capital (AT1). El problema es que las exigencias de contar con estos pasivos elegibles pueden suponer graves dificultades para los bancos «medianos y pequeños que normalmente se financian vía capital y depósitos y no apelando a los mercados de capital, lo que conlleva un menor nivel de pasivos elegibles y provoca que exista una base de inversores limitada y posibles dificultades en el acceso a los mercados de deuda no preferente» y, probablemente, que hayan de abonar mayores primas de liquidez exigidas por los potenciales inversores (82). De ahí que se haya indicado gráficamente que si algunos bancos eran demasiado grandes para quebrar ahora tenga que decirse que otros bancos son demasiado pequeños para sobrevivir.

Todas estas cuestiones que dificultaban el adecuado funcionamiento del mecanismo de resolución parece que se han solucionado al haberse llegado a un acuerdo entre la Comisión, el Parlamento europeo y el Consejo en las grandes líneas de la reforma, pero no está claro cuando tendrá lugar la aprobación definitiva y, en cual-

(81) Hipotéticamente se podrían aplicar dos moratorias consecutivas de 5 días cada una y otra de 2 días. Una primera cuando el banco tiene problemas. La segunda cuando ya ha entrado en resolución y la tercera establecida por el Consejo de estabilidad financiera de 2 que se podría activar después de los diez días anteriores.

(82) HERNÁNDEZ DE COS, P., discurso pronunciado el 12.12.2018 en la «Apertura del XIV Encuentro del Sector Bancario IESE ¿reinventar la banca o mejorar su gestión?, disponible en www.bde.es

quier caso, su entrada en vigor no será inmediata ya que se prevé un período de dos años para su aplicación.

Queda pendiente todavía y no parece que en un horizonte próximo se pueda conseguir, la creación del tercer pilar de la UB con la constitución del Sistema Europeo de Seguro de Depósitos plenamente mutualizado. Hasta ahora los intentos para conseguirlo han resultado baldíos. Las últimas propuestas iban en la dirección de ir implantándolo de manera gradual en función de la reducción de riesgos. Y aunque la disminución de los préstamos fallidos en los balances de los bancos de la zona euro ha sido importante, todavía existe un porcentaje sustancial, lo que dificulta la implantación de este tercer pilar sin el cual, como ha sido indicado «no se puede garantizar la misma protección a todos los depositantes de la zona del euro, independientemente de cual sea su localización, y generar así la confianza suficiente para reducir el riesgo de retiradas masivas de depósitos y la consiguiente fragmentación financiera en situaciones de crisis severas» (83). Además, «la existencia de unas aportaciones, ajustadas al perfil de riesgo de cada entidad, a un fondo europeo de garantía de depósitos, podría garantizar que no se produjeran transferencias sistemáticas entre países y, simultáneamente, que se diera un tratamiento adecuado a los riesgos asociados a las tenencias de deuda soberana en los balances bancarios» (84). Es claro que resulta incongruente tener una supervisión y una resolución común y dejar la garantía de los depositantes en manos de los sistemas nacionales. Si se quiere que los objetivos que se perseguían con la creación de la UB puedan conseguirse es obvio que cuanto antes debe conseguirse la implantación del tercer pilar.

En otro orden de cosas también es urgente lograr la Unión de los Mercados de Capitales (*capital markets union*) que constituye una pieza esencial para conseguir la integración definitiva de los mercados financieros y, por tanto, de la futura configuración del sistema financiero europeo.

Por último, cabría plantearse lo que para algunos constituiría el cuarto pilar de la UB que es la consideración del BCE como prestamista de último recurso. Hasta ahora, el BCE se limita a la aprobación o rechazo de las decisiones tomadas por los Bancos centrales nacionales del eurosistema respecto al empleo del mecanismo de liquidez de emergencia (ELA) para las entidades de crédito de la zona euro, pero parece evidente que en una auténtica UB debería actuar como prestamista de último recurso.

A la vista de cuanto queda indicado, la conclusión que puede extraerse es que, si bien se han alcanzado algunos acuerdos que pueden favorecer la estabilidad financiera, y la consecución de un mercado financiero integrado con el avance de las iniciativas para lograr la Unión de Mercados de Capitales, sigue siendo urgente la culminación de la UB para superar la parálisis actual y afrontar la posibilidad de que pueda llegar otra crisis. Y es que, esperemos que no se cumpla el vaticinio del Director General de Estabilidad Financiera, servicios financieros y unión del mercado de capitales en la conferencia anual de la JUR en Bruselas,

(83) HERNÁNDEZ DE COS, P., discurso pronunciado el 22.02.2019 con motivo de la presentación del sexto informe sobre la Unión Bancaria elaborado por PwC «La Unión Bancaria, el resto de ser digital y regulado, publicado en www.bde.es

(84) *Ibidem*, *op. y loc. cit.*

Mr. Olivier Guersent, cuando afirmó que «parece que los políticos necesitan de otra crisis para finalizar la UB».

Quedan pendientes de afrontar los retos regulatorios que el nuevo entorno tecnológico plantea que deberán ser abordados en un futuro inmediato por los nuevos integrantes de la Comisión, el Parlamento y el Consejo europeos que surjan tras los procesos electorales del año 2019.