



UNIVERSIDAD DE EXTREMADURA

TESIS DOCTORAL

***LA ORDENACIÓN INTERNACIONAL DE LAS
ENTIDADES DE CRÉDITO. EN ESPECIAL, EL
SISTEMA DE SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA
UNIÓN EUROPEA***

JORGE URBANEJA CILLÁN

**DEPARTAMENTO DE DERECHO PÚBLICO
2015**



UNIVERSIDAD DE EXTREMADURA

TESIS DOCTORAL

***LA ORDENACIÓN INTERNACIONAL DE LAS
ENTIDADES DE CRÉDITO. EN ESPECIAL, EL
SISTEMA DE SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA
UNIÓN EUROPEA***

JORGE URBANEJA CILLÁN

DEPARTAMENTO DE DERECHO PÚBLICO

Conformidad del Director:

Fdo: JUAN MANUEL RODRÍGUEZ BARRIGÓN

2015

RESUMEN

El sistema financiera es un sector fundamental en la economía actual, cumpliendo con la función esencial de canalizar el ahorro hacia la inversión productivo. Las actividades de intermediación financiera presentan una naturaleza particular, que ha determinado que sean objetivo de una regulación y supervisión pública de máxima intensidad.

Con carácter progresivo, estos instrumentos de intervención y supervisión pública se han iniciado un proceso de adaptación a la realidad internacional del sistema financiero. En esta evolución se ha acudido a técnicas e instrumentos normativos novedosos, que se encuentran en el centro de la regulación pública del sistema financiero.

Además, en el marco de las reacciones a la crisis financiera, iniciada en el año 2007, se han sucedido un amplio conjunto de iniciativas destinadas algunos elementos estructurales de los sistemas públicos de regulación y supervisión financiera.

El proceso de reforma ha adquirido una identidad propia en el marco de la Unión Europea, en especial en los Estados pertenecientes a la Unión Económica y Monetaria. De esta forma, se han conformado diversos instrumentos destinados a subsanar algunas de las deficiencias existentes desde el inicio del proceso de integración monetaria, que se han puesto de manifiesto con crisis financiera de 2007. En especial, se ha desarrollado la unión bancaria, como proyecto que se encuentra integrado por los siguientes elementos esenciales: código normativo único en materia de regulación prudencial de las entidades de crédito, atribución de funciones supervisoras al Banco Central Europeo, la creación de mecanismos e instrumentos de gestión de crisis y una mayor armonización en los sistemas de garantía depósitos.

ABSTRACT

The financial system is a key sector in the current economy, fulfilling the essential function of channeling savings into productive investment. The financial intermediation activities have a particular nature, that would have as objective of regulation and public oversight of maximum intensity.

With progressive, these instruments of intervention and public oversight have begun a process of adaptation to the reality of the international financial system. This evolution has gone to technical and innovative policy instruments that are at the center of public regulation of the financial system.

Moreover, in the framework of the reactions to the financial crisis, which began in 2007, it has happened a broad set of initiatives some structural elements of the public systems of financial regulation and supervision.

The reform process has acquired its own identity within the European Union, especially in the States belonging to the Economic and Monetary Union. Thus, it has made several instruments designed to address some of the existing deficient from the beginning of the process of monetary integration that have been revealed with financial crisis in 2007. In particular, it has developed a banking union, as project which it is composed of the following essential elements: single rulebook in prudential regulation of banks, assignment of supervisory functions to the European Central Bank, the creation of mechanisms and instruments of crisis management and further harmonization systems guarantee deposits.

ABREVIATURAS MÁS UTILIZADAS

ABE/EBA Autoridad Bancaria Europea.

BCE/ECB Banco Central Europeo.

BPI/BIS Banco de Pagos Internacionales.

ECOFIN Consejo de ministros de economía y finanzas de la UE.

FEEF/EFSF Fondo Europeo de Estabilidad Financiera.

FGD Fondo de garantía de depósitos.

FUR Fondo Único de Resolución.

IMF/FMI Fondo Monetario Internacional.

JERS Junta Europea de Riesgo Sistémico.

MEDE Mecanismo Europeo de Estabilidad.

MEEF/EFSM Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera

MUR Mecanismo Único de Resolución.

MUS Mecanismo Único de Supervisión.

ONU Organización de Naciones Unidas.

PIB Producto interior bruto.

SEBC Sistema Europeo de Bancos Centrales.

TECG Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria.

TFUE Tratado de funcionamiento de la UE.

TUE Tratado de la Unión Europea.

UE Unión Europea.

UEM Unión Económica y Monetaria.

ÍNDICE

CAPITULO I. LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO ACTUAL. SUS ELEMENTOS ESENCIALES

I. LA ESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

1. Concepto de sistema financiero. Relevancia en la actividad económica contemporánea.
 - 1.1. El carácter sectorial de los instrumentos normativos y de supervisión. Sus limitaciones.
 - 1.2. La relevancia del sistema financiero en la economía actual.
2. La importancia de los instrumentos normativos.

II. LAS PARTICULARIDADES DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

1. La regulación por sectores.
 - 1.1. La organización del sistema financiero.
 - 1.2. El carácter sectorial de los instrumentos normativos y de supervisión. Sus limitaciones.
 - 1.2.1. El diseño de las nuevas Autoridades Europeas de Supervisión.
 - 1.2.2. Los conglomerados financieros.
 - 1.2.3. La reciente crisis de la compañía *American International Group* (AIG).
2. Las particularidades del negocio bancario.
 - 2.1. Aproximación al concepto de entidad de crédito.
 - 2.2. Los complejos límites de la actividad bancaria.
 - 2.3. Elementos esenciales del negocio bancario actual.
 - 2.3.1. *Titulización*.
 - 2.3.2. El sistema bancario en la sombra.

III.LA CONFIGURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ACTUAL. SU CARÁCTER GLOBAL, INTEGRADO Y PROCÍCLICO.

1. Global.
2. Integrado.
3. *Procíclico.*

CAPÍTULO II. LA ORDENACIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. SU PROGRESIVA INTERNACIONALIZACIÓN

I. LA INTERVENCIÓN PÚBLICA EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: LA REGULACIÓN.

1. La regulación pública de la actividad económica.
2. La necesaria internacionalización de la regulación pública de la economía. *El Derecho Administrativo Global.*
3. Evolución de técnicas e instrumentos normativos.
4. En especial, las modificaciones en la regulación de las agencias de calificación crediticia.

II. LA REGULACIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

1. Fundamento de la regulación pública de las entidades de crédito.
2. Especial consideración del riesgo sistémico.

III. DERECHO INTERNACIONAL ECONÓMICO. LAS SINGULARIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

CAPÍTULO III. LA CRISIS FINANCIERA DE 2007. PUNTO DE INFLEXIÓN EN LOS SISTEMAS DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

I. LA CRISIS FINANCIERA. DEFICIENCIAS EN LOS MODELOS DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN.

II. LAS RESPUESTAS A LA CRISIS FINANCIERA DESDE EL DERECHO INTERNACIONAL.

1. El desarrollo de respuestas internacionales.
2. Las iniciativas a nivel global.
 - 2.1. El escaso protagonismo de Naciones Unidas.
 - 2.2. Las modificaciones en el Fondo Monetario Internacional.
 - 2.3. El liderazgo del G20. La creación del *Financial Stability Board (FSB)*.

III. LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EN LA UNIÓN EUROPEA. SUS PARTICULARIDADES ANTE LA CRISIS FINANCIERA.

1. La compleja articulación de un amplio proceso de reformas.
2. La necesidad de instrumentos de asistencia financiera en la Unión Europea.
3. Los mecanismos provisionales.

IV. LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES EN LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA.

1. La reforma del art. 136 TFUE.
2. La conformación de instrumentos normativos convencionales.
3. El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).
 - 3.1. Constitución, naturaleza y objetivo.
 - 3.2. Gobernanza y procedimiento.
 - 3.3. Posibilidades de actuación.
 - 3.4. Supervisión de los programas de asistencia.

- 3.5. La Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea en el *Asunto Pringle*.
 - 3.5.1. La validez de la reforma del TFUE.
 - 3.5.2. La adecuación del Tratado MEDE al Derecho de la Unión Europea.
 - 3.5.3. Equilibrio institucional en la UE.
4. Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG).
5. La Unión Bancaria. Elementos integrantes.

CAPÍTULO IV. EL NUEVO MARCO DE REGULACIÓN PRUDENCIAL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. EN ESPECIAL, LA INCORPORACIÓN DE LAS NORMAS DEL COMITÉ DE BASILEA A LA UNIÓN EUROPEA

I. LA REGULACIÓN PRUDENCIAL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

1. La regulación prudencial como elemento esencial en la regulación bancaria.
2. El nuevo enfoque *macroprudencial*.

II. EL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA. SU CONFORMACIÓN COMO UN FORO INFORMAL DE COOPERACIÓN INTERNACIONAL EN MATERIA SUPERVISIÓN FINANCIERA.

III. LOS ESTÁNDARES DEL COMITÉ DE BASILEA. SU PARTICULAR NATURALEZA JURÍDICA COMO *SOFT LAW*.

1. La compleja caracterización del *soft law*.
2. La articulación del *soft law* en el sistema de fuentes.
3. La naturaleza jurídica de los acuerdos de Basilea. Las especialidades del *soft law* financiero.
 - 3.1. El *soft law* como mecanismo de regulación del sistema financiero internacional.
 - 3.2. La implementación de los instrumentos de *soft law*.

3.3. La necesidad de una reforma del modelo regulatorio.

IV. LA REVISIÓN DEL MARCO DE REGULACIÓN PRUDENCIAL. LOS ACUERDOS DE BASILEA III.

1. Los acuerdos de Basilea I y Basilea II.
2. La crisis financiera y la reforma de los Acuerdos de Basilea.
3. Los Acuerdos de Basilea III. Elementos esenciales de la reforma.

VI. LA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III EN LA UNIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA. SU DESARROLLO EN EL MARCO DE LA UNIÓN BANCARIA.

VI. LOS REQUISITOS PRUDENCIALES DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

VII. LA CAPACIDAD NORMATIVA DE LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN. EN ESPECIAL, LAS NORMAS TÉCNICAS DE LA AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA.

1. Fundamento.
2. Capacidad normativa.

CAPÍTULO V. LA SUPERVISIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. EL DESARROLLO DE UN SISTEMA DE SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA

I. LA SUPERVISIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

1. La supervisión como complemento imprescindible de la regulación.
2. La complementariedad entre supervisión pública y disciplina de mercado.
3. Concepto de supervisión pública de las entidades de crédito. Sus elementos esenciales.

- 3.1. La supervisión en sentido amplio.
- 3.2. La supervisión en sentido estricto.
- 4. Los modelos de organización institucional de supervisión financiera.
 - 4.1. Modelo de supervisor único.
 - 4.2. Modelo sectorial.
 - 4.3. Modelo funcional o *twin peaks*.
 - 4.4. La controvertida atribución de funciones supervisoras a los bancos centrales.
 - 4.5. Las limitaciones de la organización institucional de la supervisión financiera.

II. LA SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA. EN ESPECIAL, EN EL MARCO DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA.

- 1. Antecedentes. La armonización bancaria.
 - 1.1. La cooperación entre organismos supervisores en el contexto de la armonización bancaria.
 - 1.2. La Unión Económica y Monetaria y la ausencia de disposiciones específicas en materia de supervisión bancaria.
- 2. Antecedentes. La armonización progresiva de prácticas supervisoras: el *Plan de Acción de Servicios Financieros* y los *Comités Europeos de Supervisión*.

III. LA CRISIS FINANCIERA Y LA SUPERVISIÓN FINANCIERA A NIVEL EUROPEO.

- 1. La crisis financiera y las deficiencias en la supervisión europea. La necesaria articulación de mecanismos europeos de supervisión financiera.
- 2. La conformación de un *Sistema Europeo de Supervisión Financiera*.
 - 2.1. La cooperación institucionalizada a nivel *microprudencial*. *Las Autoridades Europeas de Supervisión*. En especial, la *Autoridad Bancaria Europea*.
 - 2.1.1. Naturaleza jurídica. Su encaje constitucional.
 - 2.1.2. Objetivos y funciones.

2.1.3. Estructura orgánica.

- A) Los órganos de las AES
- B) Órganos de actuación conjunta para las tres AES
 - a) El Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión.
 - b) La Sala de Recurso.

2.2. La introducción de un enfoque *macroprudencial*. *La Junta Europea de Riesgo Sistémico*.

2.1.1 La supervisión *macroprudencial*.

2.1.2 La Junta Europea de Riesgo Sistémico.

- A) Funciones.
- B) Estructura orgánica.

IV. EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN: SU INSERCIÓN EN EL MARCO DE LA UNIÓN BANCARIA.

1. Fundamento constitucional.
2. La pretendida unificación de la supervisión de las entidades de crédito.
3. Ámbito de aplicación.
 - 3.1. Territorial.
 - 3.2. Subjetivo.
4. Funcionamiento del mecanismo.
 - 4.1. La necesaria cooperación entre el BCE y las autoridades nacionales de supervisión.
 - 4.2. La separación entre las funciones de supervisión y la política monetaria.
 - 4.3. Las amplias competencias atribuidas al mus. En especial, la potestad sancionadora.
 - 4.4. El Consejo de Supervisión. Su equilibrio con el Consejo de Gobierno del BCE.
 - 4.5. Rendición de cuentas.
 - 4.6. La financiación del mecanismo.

5. La complementariedad con la Autoridad Bancaria Europea.

CAPÍTULO VI. MECANISMOS E INSTRUMENTOS DE GESTIÓN DE CRISIS DE ENTIDADES DE CRÉDITO

I. LA NECESIDAD DE UN RÉGIMEN EUROPEO PARA LA GESTIÓN DE CRISIS DE ENTIDADES DE CRÉDITO.

II. DIRECTIVA SOBRE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN BANCARIA.

1. Principios fundamentales.
2. Fase de prevención.
3. Procedimientos de reestructuración y resolución.
 - 3.1. Actuación temprana.
 - 3.1.1 Concepto y presupuestos.
 - 3.1.2. Principio de prudencia.
 - 3.1.3. Autoridades competentes.
 - 3.1.4. Procedimiento. Posibilidades de actuación.
 - 3.2. Procedimiento de resolución. Instrumentos.
 - 3.2.1. Venta de la entidad.
 - 3.2.3. Entidad puente.
 - 3.2.4. Segregación de activos.
 - 3.2.4. Recapitalización interna.

III. MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN

1. Compatibilidad con la Directiva sobre reestructuración y resolución.
2. Fundamento constitucional.
3. Financiación.

4. La Junta de Resolución.

IV. LA PROGRESIVA ARMONIZACIÓN DE LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS EN LA UNIÓN EUROPEA.

1. La configuración de los fondos de garantía de depósitos.
2. La limitada armonización de los fondos de garantía. La complejidad de un sistema único de garantía de depósitos.

CONCLUSIONES

BILBIOGRAFÍA

FUENTES DOCUMENTALES

INTRODUCCIÓN

El sistema financiero es un sector fundamental en la actividad económica contemporánea, cumpliendo una función de primera magnitud, no sólo con proyección económica sino con relevancia para el conjunto de la sociedad, como es la ofrecer posibilidades de financiación a la economía real. De esta forma, un sistema financiero que actúe como cauce destinado a canalizar el ahorro hacia la inversión productivo se convierte en un factor determinante para el desarrollo socio-económico.

Atendiendo a estas funciones esenciales y la particular naturaleza de sus actividades, con carácter tradicional los poderes públicos han llevado a cabo una intensa y prolija ordenación pública del sistema financiero. Atendiendo a estas circunstancias, puede resultar de especial interés los análisis centrados en los efectos económicos de las actuaciones públicas sobre el sistema financiero, sin embargo, la presente investigación no se realiza desde la metodología del Análisis Económico del Derecho.

Con carácter tradicional, esta regulación pública sobre el sistema financiero se ha realizado exclusivamente a nivel estatal, como consecuencia de la proyección de las funciones soberanas del Estado sobre las cuestiones monetarias y el monopolio estatal de las funciones normativas.

El desarrollo de los acontecimientos ha puesto de manifiesto la necesidad de modificaciones cualitativas en el desarrollo de las estructuras de ordenación pública del sistema financiero. Ciertamente, como origen, en algunos casos y efectos en otros, del proceso de globalización el sistema financiero ha adquirido una dimensión internacional, apareciendo ésta como un elemento indisoluble de la actividad financiera. Aunque estas transformaciones son un elemento común al conjunto de las relaciones económicas desde el último cuarto del S. XX, en el ámbito financiero adquieren una sustantividad propia. De esta forma, las actuaciones de los participantes en los mercados financieros no se ajustan a las fronteras estatales, desarrollándose principalmente en un entorno internacional e integrado.

Introducción

Sin embargo, en la mayoría de los casos, la ordenación pública del sistema financiero no se ha adaptado a la realidad regulada, esto es, los instrumentos normativos y de supervisión han continuado definidos por su carácter estatal, mientras que el sistema financiero aparece caracterizado por su carácter transnacional.

Atendiendo a estas circunstancias, el primero de los elementos de análisis, en línea con los estudios de regulación pública de la economía, debe ser un aproximación a la realidad objeto de regulación. Por ello, se han examinado cuáles son las características fundamentales de la actividad financiera actual, así como aquellos elementos del negocio bancario que se ha demostrado que presentan un mayor nivel de riesgos. En este sentido, el estudio del sistema financiero, su estructuración y algunos de sus elementos definatorios son un punto de partida imprescindible para el diseño de sistemas eficaces de regulación y supervisión pública de las entidades de crédito.

En este orden de ideas, el siguiente componente objeto de análisis tiene que estar determinado por la ordenación pública del sistema financiero, en especial de las entidades de crédito. En especial, cuáles son los fundamentos que determinan la existencia de un sistema de regulación y supervisión pública con una magnitud superior al resto de actividades económicas. Su fundamento jurídico en el marco del derecho de riesgos y su proyección sobre la confección de los instrumentos de regulación y supervisión representa un elemento central del análisis. Asimismo, esta intervención pública, de carácter estatal, debe adaptarse a una realidad que desborda el ámbito de actuación de los Estados; habiéndose desarrollado un incipiente sistema de ordenación pública internacional, marcado por la introducción de instrumentos normativos novedosos, como es el *soft law*, de gran relevancia en el ámbito financiero.

La estructuras de ordenación pública sobre el sistema financiero han iniciado un amplio y profundo proceso de reformas como reacción a la reciente crisis financiera en el año 2007. Si bien, la legislación financiera se modula como reacción a las inestabilidades manifestadas en el sistema financiero, como reacción a la reciente crisis se ha abierto un proceso de reformas con consecuencias estructurales en los sistemas de regulación y

supervisión. De esta forma, no puede considerarse que los fallos en la regulación y supervisión hayan sido la única causa de la crisis, sin embargo, ésta ha puesto de manifiesto como no se disponía del marco regulador y supervisor apropiado para reaccionar adecuadamente ante la crisis.

El proceso de reformas ha adquirido una identidad propia en la Unión Europea, en especial en los Estados pertenecientes a la Unión Económica y Monetaria. La integración monetaria europea, desde su aprobación en el Tratado de Maastrich de 1992, adolecía de una serie de deficiencias estructurales, que han impedido que la Unión pudiera reaccionar de una forma adecuada frente a la crisis. Aunque de forma desigual entre los Estados miembros de la Unión, la crisis adquirió una dimensión estructural en el ámbito europeo, produciéndose su extensión desde el sistema financiero a la deuda pública de algunos de sus Estados, así como un contagio de las inestabilidades entre los propios Estados. En estos términos, la crisis ha llegado a cuestionar algunos de los elementos esenciales sobre los que se había diseñado el proceso de integración monetaria, como es su propia irreversibilidad.

Con la finalidad de adoptar una respuesta efectiva a la crisis financiera, la Unión Europea acordó una serie de medidas provisionales, que se demostraron insuficientes ante la gravedad de los acontecimientos. Por ello, la Unión ha tenido que abordar un comprometido proceso de reformas estructurales, con la dificultad de hacerlo en una época de tensiones en los mercados financieros. En este proceso de reformas, la Unión ha tenido que superar las tensiones intergubernamentales y las estrictas limitaciones constitucionales en materia de política económica y monetaria; habiéndose situado, algunas de las soluciones adoptadas, en el límite de las previsiones constitucionales, exigiendo relevantes pronunciamientos del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

Además de reforzar las disposiciones en materia fiscal y de coordinación de políticas económicas, se ha producido la reforma de los Tratados con el objetivo de permitir el encaje constitucional de una de las principales reformas acordadas, como es la constitución de un mecanismo permanente de gestión de crisis. Al igual que ha sucedido en otras ocasiones a lo largo de la evolución del proceso de integración europeo, estos avances

se han fundamentado sobre acuerdos adoptados al margen del sistema institucional propio de la Unión, planteando importantes controversias sobre su compatibilidad con el Derecho de la Unión y su posible futura incorporación al sistema comunitario.

Las reformas estructurales en el ámbito europeo se completan con un ambicioso proyecto conocido como *unión bancaria*, que tiene como principales objetivos limitar los contagios entre deuda soberana y las finanzas públicas de los Estados miembros, así como fomentar la integración financiera a nivel europeo. Este proceso presenta como elementos esenciales la conformación de un código normativo único en materia regulación prudencial, un sistema de supervisión europeo y mecanismos de gestión de crisis, que a su vez comprenden normas únicas, un mecanismo único de resolución y mayor integración en los sistemas de garantía de depósitos. En paralelo a la realidad diferenciada que supone la existencia de la Unión Económica y Monetaria, el proyecto de unión bancaria, aunque abierto a todos los Estados, se ha desarrollado de forma heterogénea; esto es, con un sistema normativo común a todos los Estados, en materia prudencial y de gestión de crisis, mientras que la integración de las competencias de supervisión y resolución sólo afecta a los Estados miembros de la Unión Económica y Monetaria.

El primero de los elementos radica en la conformación de un código normativo único de requerimientos prudenciales, para las entidades de crédito establecidas en todos los Estados de la Unión. Este elemento se ha desarrollado sobre las reformas acordadas a nivel internacional, esto es, a través de la implementación en la Unión Europea de las normas de *soft law* del Comité de Supervisores Bancarios de Basilea. Con la finalidad de garantizar el mayor grado posible de integración en este ámbito, la Unión ha incorporado tales disposiciones a través de técnicas normativas novedosas.

La confección de un sistema de supervisión a nivel europeo ha sido una de las principales novedades acordadas en el marco del procedimiento de reformas. Junto con un sistema de cooperación institucionalizada para los Estados miembros a través de las Autoridades Europeas de Supervisión, se ha producido la atribución al BCE de competencias de supervisión prudencial sobre las entidades de crédito. La compatibilidad

de estas funciones con sus atribuciones constitucionales en materia de política monetaria es de los principales interrogantes que plantea el sistema previsto.

La confección de instrumentos de gestión de crisis bancarias se ha demostrado como uno de las reformas necesarias tras la crisis financiera, especialmente para aquellos casos de entidades de carácter transfronterizo. El sistema creado se estructura sobre un código normativo que armoniza los instrumentos existentes en materia de reestructuración y resolución de entidades de crédito, aplicable a los todos los Estados miembros. Éste se completa con un mecanismo y fondo único de resolución, que se encargará de adoptar las decisiones y financiar los procedimientos de reestructuración y resolución para los Estados miembros de la unión bancaria. La profundización en la integración de los sistemas de garantía de depósitos es uno de los principales retos que, con carácter inmediato, debe afrontar la Unión para completar el proceso de reformas.

De esta forma, el profundo proceso de reformas analizado a lo largo de la presente Tesis Doctoral ha solventado algunas de las carencias de la Unión Económica y Monetaria y ha aumentado considerablemente las competencias de las Instituciones comunitarias. Aunque el proceso se encuentra, en parte, siendo implementado en los Estados y no ha tenido que hacer frente a crisis relevantes, la Unión dispone de un sistema con avances cualitativos en la regulación y supervisión, así como en la gestión de posibles crisis de entidades de crédito.

CAPÍTULO I. LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO ACTUAL. SUS ELEMENTOS ESENCIALES

I. LA ESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

La regulación pública de las actividades económicas debe fundamentarse inevitablemente sobre el conocimiento de la realidad social objeto de regulación. Aunque ésta sea una materia extrajurídica y, por ello, es necesario acudir a otras disciplinas científicas, como ciencias auxiliares del estudio jurídico, representa un elemento imprescindible en el análisis de la regulación de cualquier actividad económica. Por este motivo, el examen del sistema financiero, especialmente cuál es su función en el marco económico actual, es un componente indispensable para el diseño de los sistemas de regulación y supervisión pública.

1. CONCEPTO DE SISTEMA FINANCIERO. RELEVANCIA EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA CONTEMPORÁNEA.

1.1. LAS FUNCIONES ECONÓMICAS DEL SISTEMA FINANCIERO.

Como reiteradamente ha manifestado el Profesor ARIÑO ORTIZ, al abordar la regulación de sectores estratégicos de la actividad económica, “sólo una adecuada mezcla de ingeniería, análisis económico y buen derecho público permitirá hacer una buena regulación para la competencia en sectores estratégicos”¹. En este mismo sentido, se

¹ ARIÑO ORTIZ, G., “Regulación monopólica y regulación competitiva”, en ARIÑO ORTIZ, G., DE LA CUÉTARA, J.M. y del GUAYO CASTIELLA, I., *Regulación Económica. Lecturas escogidas*, Thomson Reuters-Aranzadi, Madrid, 2012, p. 220; ARIÑO ORTIZ, G. y DE LA CUÉTARA, J.M., “Algunas ideas básicas sobre la regulación en sectores estratégicos”, *Cuadernos de Derecho Público*, núm. 9, 2000, pp. 25 y ss.; (disponible en <http://revistasonline.inap.es/index.php?journal=CDP&page=article&op=view&path%5B%5D=561&path%5B%5D=616>). Como continúa afirmando el Profesor ARIÑO “aceptamos que la regulación, en general, comprende aquel conjunto de elementos jurídicos, técnicos y decisionales, necesario para mantener un sector de la actividad humana dentro de unos parámetros determinados. Ello significa, al menos, que:

- a) La regulación se asienta sobre el Derecho, pero no es sólo Derecho. (...)
- b) *La regulación tiene una base técnica, adecuada al “estado del arte” del sector de que se trate. Normalmente se la denomina, precisamente por esta circunstancia, “regulación sectorial” (...). El estudio y diseño de la regulación requiere en primer lugar el conocimiento de cómo funciona un sector, de cuáles son sus características técnicas y económicas.*
- c) La “toma de decisiones regulatorias” tienen una importancia capital en el conjunto de esta disciplina. (...)
- d) La finalidad esencial de la regulación es mantener la actividad en marcha dentro de unos parámetros prefijados”. (*Cursiva propia*).

pronuncia ESTEVE PARDO, al afirmar que “para las autoridades reguladoras resulta del todo fundamental el conocimiento de los sectores o mercados que quedan bajo su órbita. Toda la actividad de regulación y las medidas que en ella se adopten tienen como referencia esa información”².

Ciertamente, cuando se realiza un análisis de la regulación de cualquier sector de la actividad económica, resulta un punto de partida imprescindible comprender la realidad regulada, ya que sólo de esta forma se alcanzará un sistema de regulación eficiente y un adecuado sistema de supervisión dentro del marco regulatorio establecido³. Por ello, aunque sea una realidad extrajurídica⁴, al iniciar el análisis de la ordenación del sistema financiero, se convierte en elemento previo imprescindible esbozar sus rasgos fundamentales, en la medida en que los mismos condicionarán directamente el sistema regulador y supervisor de los mercados financieros⁵. Como acertadamente sintetiza

Fundamentalmente, el Profesor ARIÑO aborda en su extensa obra la regulación del sector energético y de las telecomunicaciones; sin embargo, la idea subyacente que implica la necesidad de una aproximación a la realidad social objeto de regulación es igualmente aplicable a la regulación financiera. Conversación mantenida con el Profesor ARIÑO a propósito de la elaboración de la presente Tesis Doctoral, Madrid, 24 de septiembre de 2013.

² ESTEVE PARDO, J., “Origen, principios y técnicas de la regulación de sectores económicos de interés general”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.) *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria*, Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo, Ed. Iustel-Universidad de Córdoba, Madrid, 2012, p. 55. Como continúa afirmando el autor, “esa información es fundamental para que los reguladores puedan adoptar con las mínimas garantías de acierto las medidas de regulación de los mercados”.

³ “Economics has been used to provide a framework to identify the factors that should govern the choice between rules and standards and between *ex ante* and *ex post* responses. This is drawn from de law and economics literature, but it has direct applicability to regulatory design”. VELJANOVSKI, C., “Economic Approaches to Regulation”, en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M. (Ed.), *The Oxford Handbook of Regulation*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, p. 28. En este mismo sentido, MAJONE, G., “Chapter 1: Regulation and its models”, en MAJONE, G. (ed.), *Regulating Europe*, Ed. Routledge Ltd, Londres, 1996, pp. 20 y ss.

⁴ Como señala MARTÍN RETORTILLO, “el papel que el sistema bancario representa en el mundo económico de nuestros días pugna, ciertamente, con un planteamiento de aquél ajeno y exento a la ordenación de los Poderes Públicos”. MARTÍN RETORTILLO, S. “Estudio preliminar” en MARTÍN RETORTILLO, S. (Dir.), *Estudios de Derecho Público Bancario*, Ed. Ceura, Madrid, 1987, p. 20.

⁵ A esta misma idea se refiere SALVADOR ARMENDÁRIZ, al entender que “el conocimiento de la realidad económica que subyace a la regulación que se analiza constituye un requisito, creo que imprescindible, para entender y profundizar en el estudio de la regulación económica”. SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., “El riesgo sistémico en la regulación bancaria: una aproximación a las respuestas del Derecho a la crisis financiera”, *Revista Jurídica de Navarra*, núm. 50, julio-diciembre 2010, p. 146. En este mismo sentido, DOMÉNECH PASCUAL, considera que se ha demostrado que “el método jurídico tradicional” no es suficiente para abordar los graves problemas derivados de la reciente crisis financiera. Por ello, el autor entiende que, en el proceso de revisión de los sistemas normativos que se está realizando, “el método jurídico, a fin de salvar las deficiencias detectadas, debería abrirse a los conocimientos e instrumentos desarrollados y proporcionados por las ciencias sociales, especialmente por la economía”. DOMÉNECH PASCUAL, G., “El

GLESSON “in order to understand bank regulation it is first necessary to understand what a bank is”⁶.

De esta forma, el elemento esencial en la conceptualización del sistema financiero viene determinado por la vital función que el mismo desempeña para la economía contemporánea. Por ello, aunque se puede realizar una aproximación conceptual desde muy diferentes criterios, la doctrina es unánime en señalar que el sistema financiero “está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit”⁷. Por tanto, “el sistema financiero cumple la misión, en una economía de mercado, de captar el excedente de los ahorradores (unidades económicas con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades económicas con déficit)”⁸. Expuesto en otros términos, un sistema financiero puede ser definido como “aquel subsistema económico que tiene por objeto suministrar medios de pago para financiar las actividades propias de los distintos agentes de una economía”⁹.

impacto de la crisis económica sobre el método jurídico (administrativo)”, en PIÑAR MAÑAS, J.L. (Dir.), *Crisis económica y crisis del estado del bienestar. El papel del Derecho administrativo. Actas del XIX Congreso Ítalo-Español de Profesores de Derecho Administrativo, Universidad San Pablo-CEU, Madrid, 18 a 20 de octubre de 2012*, Ed. Reus, Madrid, 2013, p. 389. Como concluye el autor, la ciencia jurídica actual “exige una apertura metodológica a las aportaciones procedentes de otras disciplinas científicas, como la sociología, la politología, la psicología y, sobre todo la economía”.

⁶ GLESSON, S., “Chapter 1: Introduction to banks and banking”, en GLESSON, S., *International Regulation of banking. Capital and risk*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, p. 3.

⁷ PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A., “Capítulo 1. Sistema financiero: características generales” en PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A. *Manual del Sistema Financiero Español*, Ed. Ariel Economía, 24ª edición, Barcelona, 2012, p. 1.

⁸ CALVO BERNARDINO, A., PALOMO ZURDO, R.J. y GUITIÉRREZ FERNÁNDEZ, M., “El panorama actual del sistema financiero español”, en CAMPUZANO A.B., CONLLEDO LANTERO, F. y PALOMO ZURDO, R.J., *Los mercados financieros*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 33-75. En este mismo sentido, MADURA, al aproximarse a la función de los mercados financieros, señala “financial markets transfer funds from those who have excess funds to those who need funds. (...). Many households and businesses with excess funds are willing to supply funds to financial markets because they earn a return on their investment. If funds were not supplied, the financial markets would not be able to transfer funds to those who need them. Those participants who receive more money than they spend are referred to as surplus units (or investors). They provide their net savings to the financial markets. Those participants who spend more money than they receive are referred to as deficits units. They access funds from financial markets so that they can spend more money than they receive (...).” MADURA, J., *Financial Markets and Institutions*, Ed. South Western, 10ª edición, Ohio, 2011, p. 3.

⁹ MORÁN GARCÍA, M., *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2002, p. 46.

Esta finalidad adquiere todavía mayor relevancia, si tenemos presente como en los sistemas económicos actuales no existe coincidencia de ahorradores e inversores (que suelen formar grupos económicos diversos) y tampoco existe coincidencia en el grado de liquidez, rentabilidad y seguridad de los activos intercambiados¹⁰. Ello ocasiona la necesidad de la aparición de los intermediarios financieros¹¹, como instituciones propios del sistema financiero que conectan a oferentes y demandantes de financiación y que, por

¹⁰ PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A. “Capítulo 1. Sistema financiero: características generales”, *op. cit.*, pp. 34 y 35.

¹¹ En las economías actuales se hace necesario la aparición de instituciones que conecten a los agentes económicos con superávit y aquellos que posea déficit, con la finalidad de abaratar los costes de la financiación y “de facilitar la transformación de unos activos en otros, haciéndolos más atractivos para ambos. (...) Ahora bien, la función de prestar y pedir prestados fondos no basta para definir a estas instituciones, puesto que tal función también es desarrollada por otros muchos agentes, sino que dicha actividad constituye el eje básico (o incluso único) de su actuación, y que, por tanto, están siempre dispuestos a recibir todos los fondos que deseen depositarse en ellos a los tipos de interés anunciados”. *Ibid.* p. 9. De esta forma, los intermediarios financieros se conforman como “respuestas organizativas a imperfecciones de los mercados, y en cuanto que tales, tratan de contribuir al mejor funcionamiento de la economía y al bienestar general”. PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “Los intermediarios financieros y su diversidad natural”, en PÉREZ FERNÁNDEZ J. (Dir.), *La regulación financiera: ¿solución o problema?*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 53, Madrid, 2015, p. 17; (disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/330-estudio-la-regulaci%C3%B3n-financiera-%C2%BFsoluci%C3%B3n-o-problema?.html>).

Para un análisis sobre las causas de la intermediación financiera, sus diferentes modalidades, su posición en el conjunto del sistema financiero y su incidencia sobre el crecimiento económico, CLARK, R.C., “The Federal Income Taxation of Financial Intermediaries”, *The Yale Law Journal*, vol. 84, núm. 8, 1975, pp. 1603-1682; LEVINE, R., LOAYZA, N y BECK, T., “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, núm. 1, 2000, p. 31-77; GORTON G. y WINTON, A., “Financial intermediation”, en CONSTANTINIDES, G.M., HARRIS, M. y STUL, R.M. (ed.), *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 1, parte A, Ed. Elsevier, Ámsterdam, 2013, pp. 431-552. En este mismo sentido, la Profesora LASTRA, al abordar la cuestión de la intermediación financiera, señala “*it is a process whereby savings are channelled through intermediaries rather than directly. Financial intermediaries serve as middlemen between suppliers of capital (savers, investor, shareholders, policyholders,...) and investors in real assets (borrowers of funds)*”. La profesora LASTRA señala como principales ventajas de la intermediación financiera: “*financial expertise (informacional function), pooling of funds and investments, reduction in transaction costs, risk diversification and portfolio diversification (insurance function), maturity transformation of short term liabilities into Langer term assets (liquidity function), contribuye to economic growth*”. De esta forma, “*financial markets are the market that facilitate that intermetiation*”. LASTRA, R.M., Conferencia dictada en el Seminario *Regulation of Financial Markets*, Centre For Commercial Law Studies, Queen Mary University, University of London, Londres, 27 de septiembre de 2011. Abundando en esta misma idea, MAUDOS y FERNÁNDEZ DE GUEVARA, “tanto los mercados financieros organizados como los mercados de intermediarios surgen como una forma de reducir los costes de transacción y de información”. MAUDOS VILLARROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J. “Capítulo 1: El desarrollo y la estructura financieros de la economía española: la importancia del sector bancario”, en MAUDOS VILLARROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J., *El sector bancario español en el contexto internacional: evolución reciente y retos futuros*, Fundación BBVA, Madrid, 2008, p. 41. Para un estudio completo sobre el funcionamiento de los intermediarios financieros, entre otros, LEVINE, R., LOAYZA, N. y BECK, T., “Financial intermediation and growth: Causality and causes”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 46, núm. 1, 2000, pp. 31-77; DANTHINE, J.P. y DONALDSON, J., *Intermediate financial theory*, Ed. Academic Press, Londres, 2005.

tanto, canalizan el ahorro hacia la inversión¹². Como señalan HOWELLS y BAIN, puede sintetizarse la función esencial de la intermediación financiera en “*to create assets for savers and liabilities for borrowers which are more attractive to each than would be the case if the parties had to deal with each other directly*”¹³. En definitiva, como concluyen MAUDOS y FERNÁNDEZ DE GUEVARA, “el sector financiero es el encargado de canalizar los fondos prestables entre ahorradores e inversores en un entorno de riesgo e incertidumbre, por lo que la existencia de un sistema financiero desarrollado, que realice esta función de forma eficiente, es fundamental para el crecimiento económico”¹⁴.

De este modo, se puede llegar a la conclusión que todo sistema financiero tiene dos funciones esenciales: “por una parte, garantizar una asignación eficaz de los recursos financieros, lo que significa que debe proporcionar al sistema económico los recursos que éste precisa, apropiados no sólo en su volumen o cuantía, sino también en su naturaleza, plazo y costes; y por otra, contribuir al logro de la estabilidad monetaria y financiera, y permitir, a través de su estructura, el desarrollo de una política monetaria activa por parte de la autoridad monetaria, entendiendo por estabilidad la ausencia de crisis importantes en los grupos institucionales integrantes del sistema (...)”¹⁵.

¹² Como acertadamente señala SANTOS ARRATE, citando a GOLDSMITH, se entiende por sistema financiero aquel “conjunto de mercados en los que las unidades deficitarias obtienen los recursos precisos para saldar sus desfases de tesorería a partir de los recursos sobrantes de las unidades excedentarias (...), bien de forma directa, o bien de forma intermediada o gestionada a través de cualquiera de las varias instituciones del sector financiero (bancos, seguros, financieras, sociedades y fondos de inversión inmobiliaria)”. SANTOS ARRATE, J.A., “Sistema financiero, mercado de capitales y bolsa”, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L. (Dir.), *Curso de bolsa y mercados financieros*, Ed. Ariel Economía-Instituto Español de Analistas Financieros, Barcelona, 4ª edición, 2007, p. 7; *cit.* GOLDSMITH, R., *Financial Structure and Development*. New Haven, Yale University Press, 1969. En términos similares se pronuncia ZUNZUNEGUI, cuando al abordar la función económica del mercado financiero, considera que éste “es el mecanismo previsto por la ley para la asignación del ahorro a las necesidades de financiación. Se confía en el mercado en el para cumplir esta función económica. El mercado es el canal a través del cual el ahorro financia a la inversión. Sirve de puente entre el presente y el futuro, permitiendo a los ahorradores convertir sus ingresos actuales en gastos futuros y a los que reciben la financiación hacer lo contrario, emplear ahora lo que ingresarán en el futuro”. ZUNZUNEGUI, F., *El Derecho del mercado financiero*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 3ª edición, 2005, p. 20.

¹³ HOWELLS, P y BAIN, K., *Financial Markets and Institutions*, Ed. Prentice Hall-Financial Times, 5ª edición, 2007, p. 6.

¹⁴ MAUDOS VILLAROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J. “Capítulo 1: El desarrollo y la estructura financieros de la economía española: la importancia del sector bancario”, *op. cit.*, p. 23.

¹⁵ CALVO BERNARDINO, A., PALOMO ZURDO, R.J. y GUITIÉRREZ FERNÁNDEZ, M., “El panorama actual del sistema financiero español”, *op. cit.*, p. 34. En esta misma línea, sobre el conjunto de funciones del sistema financiero, MERTON, R.C. y BODIE, Z., “A Conceptual Framework for Analyzing the Financial

1.2. LA RELEVANCIA DEL SISTEMA FINANCIERO EN LA ECONOMÍA ACTUAL.

Expuesto en estos términos resulta incuestionable la relevancia que el sistema financiero tiene para los sistemas económicos actuales¹⁶, cuestión que ha sido profundamente estudiada por la literatura económica¹⁷. De esta forma, “el sistema

Environment”, *Working Paper*, núm. 95-062, Harvard Business School, Boston, 1995; MERTON, R.C. y BODIE, Z., “Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure” *Journal of Investment Management*, vol. 3, núm. 1, 2005, pp. 1-23; ALLEN, F., CARLETI, E. y GU, X., “The Roles of Banks in Financial System”, en BERGER, A.N., MOLYNEUX, P. y WILSON, J.O.S. (ed.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2ª ed., Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 24-46. Como apuntan MAUDOS y FERNÁNDEZ DE GUEVERA, estas funciones atribuidas al sistema financiero “son estables, a lo largo del tiempo y entre países, aunque las instituciones que forman el sistema financiero y que las llevan a cabo cambien debido entre otros factores a la competencia entre agentes, la innovación financiera y características institucionales y regulatorias”. MAUDOS VILLAROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J. “Capítulo 1: El desarrollo y la estructura financieros de la economía española: la importancia del sector bancario”, *op. cit.*, p. 52.

¹⁶ Siguiendo el criterio de LEVINE se pueden identificar las siguientes aspectos esenciales que vinculan las funciones del sistema financiero con el desarrollo de la economía real: movilizar el ahorro de una manera eficiente, lo que permite mejorar la innovación tecnológica y la asignación de recursos; la generación de información previa sobre las diferentes posibilidades de inversión; facilitar e impulsar el comercio, permitiendo diversificación y gestión adecuada de los riesgos; facilitar el intercambio de bienes y servicios. LEVINE, R., “Finance and Growth: Theory and Evidence”, en AGHION, P y DURLAUF, S. (ed.), *Handbook of Economic Growth*, vol. 1, 1ª edición, Ed. Elsevier., Ámsterdam, 2005, pp. 865-934; ZHUANG, J. *et al.* “Financial Sector Development, Economic Growth, and Poverty Reduction: A Literature Review”, *ADB Economics Working Paper Series*, núm. 173, Asian Development Bank, octubre, 2009. (Disponible en http://www.kif.re.kr/KMFileDir/129012566406128104_ADB%20Economics-WP173.pdf).

¹⁷ Entre los análisis más recientes en esta materia, WATCHEL, P., “Growth and Finance: What Do We Know and How Do We Know It?”, *International Finance*, vol. 4, núm. 3, 2001, pp. 335-362; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), “Investigating the relationship between the financial and real economy”, *BIS Papers*, núm. 22, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, abril, 2005 (disponible en <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap22.pdf>); COCHRANE, J.H. (ed.), *Financial Markets and The Real Economy*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2006; HOWELLS, P y BAIN, K., *op. cit.*, pp. 29-48; HUBBARD, R.G., *Money, the financial system, and the economy*, Ed. Addison-Wesley, Londres, 6ª edición, 2008; MISHKIN, F.S., *The Economics of Money, Banking and Financial Market*, Ed. Pearson, Reino Unido-Estados Unidos, 10ª edición, 2012; BOYD, J. y SMITH, B., “The Coevolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process”, *The World Bank Economic Review*, vol. 10, núm. 2, pp. 371-396; KHAN, S.M. y SENHADJI, A. S., “Financial Development and Economic Growth: An Overview”, *IMF Working Paper*, WP/00/209, Fondo Monetario Internacional, 2000, Washington. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00209.pdf>); LOAYZA, N. V. y RANCIERE, R. “Financial development, financial fragility and growth”, *Journal of Money, Credit and Banking*, núm. 38, vol. 4, 2006, pp. 1051-1076; PEETZ, D. y GENREITH, H., “The financial sector and the real economy”, *Real-World Economic Review*, núm. 57, 2011, pp. 41-47; AGHION, P., “Interaction effects in the relationship between growth and finance” en FREIXAS, X., HARTMANN, P. y MATER, C. (ed.), *Handbook of European Financial Markets and Institutions*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 99-117; CETORELLI, N., “Banking and real economic activity”, en BERGER, A.N., MOLYNEUX, P. y WILSON, J.O.S. (ed.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2ª edición, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 807-824; BIJLSMA, M y DUBOVIK, A., “Banks, Financial Markets and Growth in Developed Countries: a Survey of the empirical literature”, *CPB Discussion Paper*, núm. 266, CPB Netherlands Bureau of Policy Analysis, 2014.

financiero debe ser el elemento que permita el adecuado desarrollo de la economía real, pues no puede haber una economía con elevados niveles de desarrollo si no cuenta con un sistema financiero que cumpla adecuadamente sus funciones y objetivos”¹⁸. Asimismo, hay que añadir la relevancia fundamental que el sistema financiero, en especial las entidades de crédito, tienen para el conjunto de los ciudadanos. Por ello, como señala BUSCH, “a successful banking system has not only become crucial for the functioning of every business, it also become central to the daily routine of most people”¹⁹. Esta interacción entre sistema financiero y economía real resulta especialmente incuestionable ante los efectos económicos adversos que ocasionan las crisis financieras, como la iniciada en el año 2007²⁰. En este sentido, como expresa el FMI, se puede concluir que “los problemas en los sistemas financieros no sólo perturban la intermediación financiera, sino que también pueden socavar la eficacia de la política monetaria, exacerbar las desaceleraciones de la economía, desencadenar la fuga de capitales y presiones cambiarias y crear un elevado costo fiscal, si hiciera falta sanear las instituciones financieras que atraviesan dificultades”²¹.

¹⁸ CALVO BERNARDINO, A., PALOMO ZURDO, R.J. y GUITIÉRREZ FERNÁNDEZ, M., “El panorama actual del sistema financiero español”, *op. cit.*, p 34.

¹⁹ BUSCH, A., “The State and the Regulation of the Banking Sector”, en BUSCH, A., *Banking Regulation and Globalization*, 2ª Edición, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 23.

²⁰ Para un análisis de los efectos económicos de la presente crisis, como elemento ilustrativo de las relaciones entre sistema financiero y economía real, FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, “Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones, Perspectivas de la Economía Mundial, octubre, 2008”, *Estudios Económicos y Financieros, FMI, Informes sobre perspectivas de la economía mundial*, Washington, 2008. (Disponible en español en <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/texts.pdf>); HUGUET, M. “Las crisis financieras internacionales (1929-2008): historia y memoria contemporáneas”, en FERNÁNDEZ LIÉSA, C.R. y CANO LINARES, A., (Dir.) *Los procesos de integración ante la crisis financiera internacional*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2012, pp. 31-58; REINHART, C.R. y ROGOFF, K.S., *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Ed. Princeton University Press, Princeton, 2011; DE LA DEHESA, G., *La primera gran crisis financiera del siglo XXI. Orígenes, Detonantes y Remedios*, Ed. Alianza, Madrid, 2009; TORRERO MAÑAS, A., “La crisis financiera. Una perspectiva histórica”, en *El sector financiero ante los retos de 2014*, Cuadernos de Información Económica, núm. 238, Ed. FUNCAS, Madrid, 2014, pp. 52-65. Aunque será objeto de análisis posterior, para un estudio completo de las particularidades del proceso de integración europeo, entre otros, WINKLER, A., “Chapter 12: Finance, growth and crisis: a European perspective” en NOWOTNY, E., RITZBERGER-GRÜNWARD, D. y BACKÉ, P. (eds.), *Financial Cycles and the Real Economy. Lessons for CESEE Countries*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2014, pp. 199-216. Para un análisis sobre esta materia anterior a la reciente crisis financiera, KINDELBERG, C.P. (traducción de RIBERA DE MADARIAGA, B.), *Manías, pánicos y cracs: historia de las crisis financieras*, Ed. Ariel, Barcelona, 2001; DE LA DEHESA, G., “El papel de los mercados financieros en la autoalimentación y contagio de la las crisis financiera”, *Moneda y Crédito*, núm. 210, 2000, pp. 11-98.

²¹ FMI, “La solidez del sistema financiero”, *Ficha Técnica*, Washington, 30 de septiembre de 2014. (Disponible en <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/bankings.pdf>).

La reciente crisis financiera ha evidenciado significativamente esta interconexión entre el sistema financiero y la economía real, hasta el punto de que como afirma CARUANA “*the financial crisis has demonstrated the need to better understand the complex interactions between the financial system and the real economy*”.²². Esta realidad adquiere una sustantividad propia en los Estados de la Unión Europea pertenecientes a la Unión Económica y Monetaria (UEM), donde el sistema bancario había adquirido una extraordinaria relevancia, cuantitativa y cualitativamente, en el conjunto de la economía. Así, según datos del Banco de España, en los Estados integrantes de la UEM, los sistemas bancarios representaban, en 2008, un 300% del Producto Interior Bruto (PIB), frente al 75% de Estados Unidos²³. Aunque no es el objetivo de la presente investigación analizar las relaciones existentes entre el sistema financiero y el conjunto de la actividad económica, esta realidad constituye un punto de partida imprescindible para su regulación jurídica y la conformación de un nuevo sistema de supervisión financiera en la Unión Europea.

2. LA IMPORTANCIA DE LOS INSTRUMENTOS NORMATIVOS.

Son muy variadas y de sobresaliente relevancia las referencias que la normativa realiza a la función esencial del sistema financiero en el conjunto de la actividad económica; destacándose como un marco regulador adecuado es un elemento indispensable para la consecución de este objetivo. En estos términos, la *Directiva por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*²⁴, señala como su principal objetivo la creación de un marco de

²² CARUANA, J. “Financial and real sector interactions: enter the sovereign «*ex machina*»”, *Bank for International Settlements-Papers* núm. 62, enero 2012, pp. 9. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap62b.pdf>.) Como continúa afirmando el autor, “*while stability has become the main focus of the regulatory changes, the implications for growth and equity are also important*”.

²³ MIRALLUELO, A. y DEL RIO, A., “La fragmentación financiera en la zona euro durante la crisis”, *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre, 2013, pp. 46. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/13/Dic/Fich/be1312.pdf>). Los riesgos que implica un sistema financiero con excesiva relevancia en el conjunto del sistema económico, se han puesto de manifiesto con la crisis de financiera de Chipre, donde el sistema financiero representaba un 500% del PIB, situándolo algunos autores en el 896% del PIB. STEPHANOU, C., “Big Banks In Small Countries: The Case Of Cyprus”, *Cyprus Economic Policy Review*, vol. 5, núm. 1, 2011, pp. 3-21; AGÜERO ORTIZ, A., “Garantía de depósitos en la Unión Europea. España y el fantasma de Chipre”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, núm. 5, 2013, pp. 110-116.

²⁴ *Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios*

instrumentos de resolución creíbles y eficaces, “*a fin de garantizar la continuidad de las funciones financieras y económicas esenciales de la entidad, al tiempo que se minimiza el impacto de su inviabilidad en el sistema económico y financiero*” (Parágrafo 5 de la Exposición de Motivos).

Así, especialmente clarificador en este sentido, es el *Real Decreto-ley 2/2011, para el reforzamiento del sistema financiero*²⁵, al referirse a los efectos de la reciente crisis sobre el desarrollo de las funciones propias del sistema financiero. El citado Real Decreto-ley señala como “*las tensiones a las que se ha enfrentado el sistema financiero internacional desde el comienzo de la crisis han dificultado el cumplimiento de su función esencial como canalizador del crédito a la economía. El incremento del coste y la disponibilidad de financiación han afectado seriamente al desarrollo del conjunto de la economía real, limitando las posibilidades de crecimiento económico. Las dificultades del sistema financiero para cumplir esa función principal de canalización del ahorro a las necesidades de gasto de los agentes económicos han alcanzado tanto a los presupuestos familiares, como, muy especialmente, a la financiación de las pequeñas y medianas empresas (...)*”²⁶.

La norma española incide en esta idea, al referirse a los criterios que deben guiar la actuación de los poderes públicos en esta materia, al apuntar que “*la crisis ha puesto de manifiesto la necesidad de garantizar por parte de los poderes públicos las bases para la existencia de un sistema financiero competitivo y sólido que facilite la intermediación entre*

de inversión y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) N° 1093/2010 y (UE) N° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo. (DOUE de 12 de junio de 2014).

²⁵ *Real Decreto-ley 2/2011, para el reforzamiento del sistema financiero* (BOE de 19 de febrero de 2011). Este Real Decreto-ley esencial en el proceso de reforma del sistema financiero español, posterior a la crisis de 2007, se articuló en torno a dos objetivos esenciales. Siguiendo la opinión de CALVO VÉRGEZ, éstos fueron: “en primer lugar, reforzar el nivel de solvencia de todas las entidades de crédito mediante el establecimiento de un nivel de elevado de exigencia con relación al capital de máxima calidad, al objeto de tratar de disipar cualquier duda sobre su solvencia. Y, en segundo término, acelerar la fase final de los procesos de reestructuración de las entidades, a través del marco indispensable creado por el Real Decreto-ley 11/2010. (...) El conjunto de medidas adoptadas a través del Real Decreto-ley 2/2011 se articularon en torno a dos grandes bloques, a saber: el reforzamiento del capital de las entidades y la adaptación del FROB como instrumento público para facilitar la nueva capitalización exigida”. CALVO VÉRJEZ, J., *La recapitalización de las entidades financieras*, Colección Fiscalidad, Ed. Dykynson, Madrid, 2013, p. 95.

²⁶ Exposición de Motivos del *Real Decreto-ley 2/2011, para el reforzamiento del sistema financiero. (Cursiva propia)*.

los poseedores de recursos financieros y quienes tienen necesidades de inversión. Un sistema financiero bien estructurado constituye la principal garantía de que la economía productiva de un país puede disponer de la financiación que requiere para desarrollarse al máximo de su capacidad, generando riqueza y creación de empleo. Puede concluirse que todo este proceso se encuentra basado en la confianza, en la integridad de las instituciones y el buen funcionamiento de los mercados”²⁷.

En términos igualmente significativos, se pronuncia la *Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito*²⁸. Su Exposición de Motivos comienza destacando como “el sector financiero y, en especial el bancario desempeñan un papel económico vital, al operar como canal más potente de transformación del ahorro en financiación para empresas, familias y administraciones públicas. El acceso a este crédito en condiciones competitivas, tanto en términos de coste como de volumen, es condición indispensable para el crecimiento de la economía y está, por tanto, íntimamente vinculado a la creación de empleo y riqueza nacional”²⁹. En base a estas consideraciones y a las particularidades del sistema financiero, “el fundamento último de toda legislación financiera consiste en la necesidad de garantizar la estabilidad y el eficiente funcionamiento de los mercados financieros con el fin de proteger los agentes implicados, en especial a los clientes e inversores, y, en última instancia, proporcionar a las economías las condiciones de financiación, óptimas pero prudentes, para impulsar su prosperidad en el largo plazo”³⁰.

En esta misma línea, la reciente crisis financiera ha puesto de relieve como los instrumentos reguladores constituyen un elemento nuclear en la conformación de un sistema financiero orientado a su función en la actividad económica. Así aparece reflejado en el párrafo 32 de la Exposición de Motivos del *Reglamento sobre los requisitos*

²⁷ *Cursiva propia.*

²⁸ *Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito.* (BOE núm. 156 de 27 de junio de 2014).

²⁹ *Cursiva propia.*

³⁰ *Cursiva propia.*

prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión³¹, que establece: “teniendo en cuenta los efectos devastadores de la última crisis financiera, los objetivos generales del presente Reglamento consisten en fomentar las actividades bancarias económicamente útiles que sirvan al interés general y desalentar la especulación financiera insostenible sin un valor añadido real”

De acuerdo con los criterios expuestos, en algunas circunstancias, la legislación financiera modula determinados requerimientos regulatorios con la finalidad de estimular que el sistema financiero desarrolle eficientemente su función económica. Así, el *Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión* estipula un coeficiente de reducción de los requerimientos de capital para el riesgo de crédito que las entidades asuman frente a las pequeñas y medianas empresas (PYMEs). Como señala el propio Reglamento, ello es debido a que estas empresas “son unos de los pilares de la economía de la Unión, dado su cometido fundamental en la creación de crecimiento económico y en la oferta de puestos de trabajo”. (Parágrafo 44 de la Exposición de Motivos)³².

De esta forma, con la intención de potenciar las actividades financieras que impliquen un beneficio para el conjunto de la actividad económica, durante los últimos años se ha incorporado a nuestra legislación el concepto de “crédito sostenible”. Esta noción encuentra su origen inmediato en la *Directiva relativa a los contratos de créditos al consumo*³³, que ha sido incorporada a al ordenamiento español por el art. 29 de la *Ley de Economía Sostenible*³⁴ y, desarrollado de forma detallada por la *Ley de Contratos de*

³¹ *Reglamento (UE) N° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) N° 648/2012.* (DOUE de 27 de junio de 2013).

³² Vid. CRESPO ESPERT, J.L., ABELLÁN MADRID, M.J. y GARCÍA TABUENCA, A., “Crisis, restricción crediticia y PYME”, en *El futuro del sector bancario*, Papeles de Economía Española, núm. 130, Ed. Funcas, Madrid, 2011, pp. 276-287.

³³ *Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de abril de 2008 relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 87/102/CEE del Consejo.* (DOUE de 22 de mayo de 2008).

³⁴ *Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible* (BOE núm. 55, de 5 de marzo de 2011). De acuerdo con el criterio del legislador, “como mecanismos de protección de los usuarios de servicios financieros y con el fin de asegurar la práctica de un crédito responsable, las entidades de crédito deberán evaluar la solvencia

*Crédito al Consumo*³⁵. Con el concepto de crédito responsable, no sólo se hace referencia a la necesidad de evaluar la solvencia del cliente por parte de la entidad de crédito, sino que también implica “un estímulo legal al comportamiento más sano y prudente de entidades y clientes, mediante la creación de un mercado crediticio más transparente y competitivo, en beneficio de todos”³⁶. Esto es, la legislación pretende la concesión de créditos que impliquen un valor añadido para el conjunto de la economía³⁷. Sin embargo, al estar ante un concepto de nueva conformación legal, existe un amplio conjunto normativo, a veces con ausencia de coordinación, que puede dificultar la concesión de créditos a las personas físicas; pero que permitirán garantizar una mayor transparencia en la contratación financiera³⁸.

De esta forma, aunque no se pretende enfocar la presente investigación desde la metodología del Análisis Económico del Derecho³⁹, sí resulta un elemento previo imprescindible constatar las relaciones indisolubles existentes entre el sistema financiero, la

del prestatario, a la vez que aumentar la información proporcionada sobre los productos financieros y bancarios que se le ofrecen”. (Considerando III de la Exposición de Motivos).

³⁵ Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo (BOE núm. 151, de 25 de junio de 2011).

³⁶ DE PEÑA, L. y LÓPEZ-FRÍAS, J., “Crédito responsable: un nuevo concepto en nuestro ordenamiento”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 130, abril-junio, 2013, p. 60.

³⁷ DÍAZ RUIZ, E., “Crédito bancario responsable”, *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. especial Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada, 2011, pp. 228. (Disponible en <http://www.uria.com/documentos/publicaciones/3212/documento/art28.pdf?id=3357>).

³⁸ DE PEÑA, L. y LÓPEZ-FRÍAS, J., “Crédito responsable: un nuevo concepto en nuestro ordenamiento”, *loc. cit.*, p. 77.

³⁹ Como señala HAHN, el origen del análisis económico de las normas se encuentra en el ámbito de los sectores regulados, en especial, en Estados Unidos, a finales del S. XIX, con la creación de la Comisión Interestatal del Comercio; que tenía el objetivo establecer una serie de límites a las tarifas excesivas de los ferrocarriles. HAHN, R.W., *In Defense of the Economic Analysis of Regulation*, American Enterprise Institute-Brookings Joint Center for Regulatory Studies, Washington, 2005, pp. 2 y ss.; CONGREGADO RAMÍREZ DE AGUILERA, E., POMARES HERNÁNDEZ, I.J. RAMA MATÍAS, E. “Análisis Económico del Derecho: una revisión selectiva de la literatura reciente”, *Derecho y conocimiento*, vol. 1, Facultad de Derecho, Universidad de Huelva, 2001, pp. 332 y ss. (Disponible en <http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/1545/b1205757.pdf?sequence=1>).

En especial, sobre un análisis económico del Derecho internacional, entre otros, CASS, R.A., “Introduction: Economics and International Law” en BHANDARI, J.S. y SYKES, A.O. (Eds.), *Economic Dimensions in International Law. Comparative and Empirical Perspectives*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 1999, pp. 3 y ss; TRACHTMAN, J. P. y DUNOFF, J. L., “Economic Analysis of International Law”, *Yale Journal of International Law*, 1999, pp. 1-46; HINOJOSA MARTÍNEZ, L. M., “A favor del análisis económico del derecho internacional y de la renovación metodológica”, en BADÍA MARTÍ, A. M., PIGRAU SOLÉ, A. y OLESTI RAYO, A. (Coords.): *Derecho internacional y comunitario ante los retos de nuestro tiempo. Homenaje a la profesora Victoria Abellán Honrubia*, Vol. 1, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2009, pp. 407-426.

economía real y la deuda soberana de los Estados⁴⁰. Un estudio de la normativa financiera demuestra la relevancia de los estudios de estas características, que devienen en esenciales con el objetivo de analizar las repercusiones que las modificaciones normativas pueden tener sobre la función económica esencial del sistema financiero⁴¹.

En este sentido son destacables los conocidos como *análisis de impacto*⁴² que se han efectuado, por la Comisión Europea, en el procedimiento legislativo de aprobación del *Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión* y de la *Directiva 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 inversión*⁴³. En ambos casos se analiza como los nuevos requerimientos prudenciales impuestos a las entidades de crédito pueden influir sobre su negocio, en especial sobre la concesión de créditos⁴⁴.

⁴⁰ Sobre los vínculos entre sistema financiero y deuda soberana, entre otros, ENOCH, C., “Crisis management and guarantees in Europe”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Financial Crisis Containment And Government Guarantees*, Ed. Edwar Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2013, pp. 57-74; GARICANO, L. y SANTOS, T., “La Crisis de la Eurozona: el bucle diabólico entre sistema financiero y deuda soberana”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.) *La Crisis en Europa ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012, pp. 213-222; en la misma obra TORIBIO, J.J., “El contagio económico y financiero: conceptos básicos”, pp. 29-37; (disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/156-44-la-crisis-en-europa-%C2%BFun-problema-de-deuda-soberana-o-del-euro?.html>).

⁴¹ En especial, un análisis económico de la regulación financiera, GARCÍA SANTOS, M.N., “Análisis del impacto de la regulación financiera”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, (ejemplar dedicado a: *Evaluación de políticas públicas*), núm. 836, 2007, pp. 51-74; HAHN, R. W. y LITAN, R. E., “Counting Regulatory Benefits and Costs: Lessons for the U.S. and Europe”, *Journal of International Economic Law*, vol. 8, núm. 2, 2005, pp. 473-508; SIMPSON, D., MEEKS, G., KLUMPES, P. y ANDREWS, P. (ed.), “Some Cost-benefit Issues in Financial Regulation”, *Financial Service Authority, Occasional Paper Series*, núm. 12, 2000; RENDA, A., *Impact assessment in the EU: the state of the art and the art of the state*, Centre For European Policy Studies, Bruselas, 2006.

⁴² Como establece MARCOS, “la proliferación normativa ha aumentado la preocupación por la calidad de las normas jurídicas. Aunque tradicionalmente esa preocupación se ha centrado en el aspecto formal y técnico de las normas, hoy en día toma creciente importancia la preocupación por su contenido sustantivo y eficiencia. Esta dimensión sustantiva o material de la calidad normativa examina la efectividad de las normas en la realidad socioeconómica a la que se destinan y utiliza como herramienta principal los estudios de impacto normativo”. MARCOS, F. “Calidad de las normas jurídicas y estudios de impacto normativo”, *Revista de Administración Pública*, núm. 179, 2009, p. 335. El autor concluye que los mencionados estudios de impacto representan una herramienta eficaz para mejorar la calidad de las normas jurídicas.

⁴³ *Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de Junio de 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 inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.* (DOUE de 27 de junio de 2013).

⁴⁴ *Commission Staff Working Paper, Impact Assessment Accompanying the document Regulation of the European Parliament and the Council on prudential requirements for the credit institutions and investment*

En términos similares, destaca la relevancia del análisis de impacto efectuado en el procedimiento legislativo de la *Directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito*. En este caso, se toma en consideración como los nuevos instrumentos de gestión de crisis de entidades de crédito pueden ocasionar un aumento en los costes de la financiación de las entidades y como éstas podrán trasladar esos costes a los clientes y accionistas. Sin embargo, se considera que los beneficios, a largo plazo, derivados de la estabilidad financiera y la reducción del riesgo de crisis, son superiores a los costes potenciales de la nueva regulación de la gestión de crisis de entidades de crédito⁴⁵.

Como, recientemente ha destacado la Comisión Europea, al examinar el conjunto de reformas operadas durante los últimos seis años, es necesario tener presente que el “proceso de transición a un sistema financiero más estable es particularmente complicado habida cuenta de su impacto potencial sobre la economía”⁴⁶. La Comisión tiene presente como la introducción de las nuevas exigencias regulatorias suponen un coste para los intermediarios financieros y como éstos pueden afectar a su función económica⁴⁷. A pesar de ello, “los

firms, Bruselas, 20 de Julio de 2011. (Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011SC0949&from=EN>). *Commission Staff Working Paper Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms*, Bruselas, 20 de julio de 2011. (Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011SC0952&from=EN>).

Para un estudio detallado sobre el impacto de los nuevos requerimientos prudenciales y las dificultades de este tipo de análisis, ARGIMÓN, I. y MERTEL, M., “Cuantificación de los beneficios de la regulación prudencial”. *Revista Estabilidad Financiera*, núm. 20, 2011, pp. 45-70. (Disponible en http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/11/ref2003_.pdf).

⁴⁵ *Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the document Proposal For a Directive of The European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms*, Bruselas, 6 de junio de 2012. (Disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/impact_assessment_final_en.pdf).

⁴⁶ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Un sector financiero reformado para Europa*, COM(2011) 681 final, Bruselas, 15 de mayo de 2014., p. 10.

⁴⁷ En este mismo sentido, JÍMENEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, apunta que es indudable que el conjunto de reformas emprendidas implicarán, un sobrecoste para la actividad financiera, aproximadamente, en torno, al 20%. Como continúa afirmando el autor, “hará falta más dinero si se quiere que una entidad conceda el mismo volumen de créditos; y si el dinero es el mismo, los créditos o bien serán menos, o bien tendrán un precio más elevado. O las dos cosas al mismo tiempo”. JÍMENEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A., “La Ley de Estados Unidos Dodd-Frank «Wall Street Reform and Consumer Protection Act” de 21 de Julio de 2010”, en JÍMENEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ,

costes para los intermediarios financieros a menudo se ven compensados por unos beneficios más amplios para la economía y la sociedad en general”⁴⁸, como consecuencia del menor riesgo de crisis financieras y de contar con los instrumentos para una adecuada gestión de las mismas.

Así, como acertadamente señala MORDI, “*there is yet to be a consensus on whether the link between the financial sector and the real sector is real, is unidirectional flowing from the financial sector to the real sector or vice versa and bi-directional. Whichever way, there seems to be an emerging agreement among economists that a link exists*”⁴⁹. Por ello, los fuertes vínculos bidireccionales existentes entre el sistema financiero y la economía real plantean importantes retos y constituyen el punto de partida imprescindible, no sólo para los intermediarios financieros, sino especialmente para las autoridades encargadas de la regulación y supervisión financiera⁵⁰.

En definitiva, como ha resaltado el ex Presidente del Consejo Europeo, VAN ROMPUY al analizar la función del sistema financiero en el conjunto de la economía

A., *Regulación bancaria y crisis financiera*, Ed, Atelier, Barcelona, 2013, pp. 24 y 25. El autor concluye sus planteamientos considerando que tales medidas pueden ser no positivas para salir de la crisis, pero al legislador “le ha interesado más no recaer en una burbuja financiera que consolidar la recuperación”.

⁴⁸ Comunicación de la Comisión Europea, *Un sector financiero reformado para Europa*, cit. p. 9.

⁴⁹ MORDI, C.N.O., “The link between the Financial (Banking) Sector and the Real Economy”, *Economic and Financial Review*, vol. 48, núm. 4, 2010, pp. 7 y 8. En este mismo sentido, como manifiesta SANTOS ARRARTE, “tanto el desarrollo del sistema financiero como la acción del sector público no pueden ser concebidos como independientes de la actividad real a la que sirven, y cualquier consideración concreta o teórica sobre la mejora de su funcionamiento ha de tener en cuenta los efectos sobre la situación de la actividad real”. SANTOS ARRARTE, J.A., “Capítulo 1. Sistema financiero, mercado de capitales y bolsa”, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L. (Dir.), *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*, Ed. Ariel-Instituto Español de Analistas Financieros, 4ª ed., Barcelona, 2007, p. 19.

⁵⁰ BPI, *72º Informe Anual*, Basilea, 8 de julio, 2002. (Disponible en español en <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2002s.pdf>). Como continúa afirmando el presente Informe estos principales retos son: la relación entre el riesgo crediticio del sistema financiero con la situación macroeconómica, garantizar que la normativa sobre capital no agudice los ciclos económicos y promover unas normas contables adecuadas que garanticen “valoración adecuada de los préstamos en el balance, teniendo en cuenta los valores realistas de las garantías y el impacto de la situación económica sobre la capacidad de los prestatarios para hacer frente al pago de sus deudas”. En esta misma línea, de forma clarificadora, BENJUMEA CABEZA DE LA VACA, señala como “el objetivo de los reguladores debe ser dotar al sistema de la suficiente capacidad para absorber nuevos impactos traumáticos, como el de la última crisis financiera internacional, sin mermar indiscriminadamente su capacidad para conceder crédito”. BENJUMEA CABEZA DE LA VACA, I., “Introducción”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, p. 27.

europea a raíz del proceso de reforma tras la crisis financiera, “*reforms should focus on increasing potential growth, enhancing competitiveness and facilitating employment*”⁵¹.

II. LAS PARTICULARIDADES DE LA ACTIVIDAD BANCARIA.

Siguiendo la técnica de la regulación económica de sectores estratégicos, con carácter tradicional, la confección de los instrumentos de regulación y supervisión financiera se ha realizado siguiendo un criterio sectorial. En este sentido, atendiendo a la naturaleza de los intermediarios financieros participantes en cada sector, se han desarrollado mecanismos normativos y supervisores en materia de banca, mercados de valores y seguros. Si bien, cada uno de estos sectores presenta elementos diferenciadores, la realidad financiera demuestra un elevado grado de integración sectorial al que deben adaptarse reguladores y supervisores.

1. LA REGULACIÓN POR SECTORES.

1.1. LA ORGANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.

La conformación del sistema financiero, de sus mercados e intermediarios y la relevancia de cada uno de ellos es una cuestión ciertamente problemática, que está condicionada por una pluralidad de factores, como la evolución histórica, el grado de desarrollo económico, los avances tecnológicos y la estructura institucional y normativa⁵². La aproximación a la estructuración de los mercados financieros se convierte en elemento medular para la actividad de reguladores y organismos supervisores. Así, como señalan ABRAMS y TAYLOR, al analizar los requisitos para un desarrollo efectivo de sistemas de

⁵¹ VAN ROMPUY, H., “Reshaping Europe's economy--the role of the financial sector”, *discurso del Presidente del Consejo Europeo al European Financial Services Round Table*, Bruselas, 9 de febrero de 2011. (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/119231.pdf).

⁵² MAUDOS VILLAROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J. “Capítulo 1: El desarrollo y la estructura financieros de la economía española: la importancia del sector bancario”, *op. cit.*, p. 51. Asimismo, como manifiestan los autores, “el sector financiero ha de adaptarse a la estructura cambiante del ahorro y las necesidades de financiación de la economía que, lejos de ser estables, se han modificado de forma notable durante los últimos años”. Por trascender del objeto de estudio no se acude a un análisis de la diferenciación entre los sistemas financieros basados en los mercados (sistema anglosajón) y los sistemas basados en los mercados (con carácter general, sistemas continentales). *Vid.* ALLEN, F. y GALE, D., *Comparing financial system*, Ed. MIT Press, Cambridge, 2000; LEVINE, R., “Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?”, *William Davidson Working Paper*, núm. 442, febrero, 2002. (Disponible en <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/39826/wp442.pdf?sequence=3>).

regulación y supervisión financiera, “*the structure of the regulatory system needs to reflect the structure of the markets that are regulated*”⁵³.

Siguiendo el esquema de tradicional de la *regulación económica*, se puede realizar una estructuración de los mercados financieros por “*sectores*”, tomando como criterio de referencia la función de los *operadores, objetos y técnicas de contratación típicas*⁵⁴ de los intermediarios financieros autorizados para intervenir en cada uno de ellos⁵⁵.

Fruto de ello, la doctrina y la legislación (nacional e internacional), suelen estructurar los mercados financieros, en tres grandes categorías, como son⁵⁶: el sector

⁵³ ABRAMS, R.K. y TAYLOR, M.W., “Issues in the Unification of Financial Sector Supervision”, *IMF Working Papers*, WP/00/213, International Monetary Fund, Washington, 2000. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00213.pdf>).

⁵⁴ TAPIA HERMIDA, A.J., “El sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 121, 2011, p. 22. El autor se muestra favorable a esta clasificación sectorial del sistema financiero, aun cuando reconoce la existencia de interacción e integración entre los diferentes niveles. De acuerdo con el criterio del Profesor TAPIA HERMIDA, en el sector bancario operan los intermediarios son las entidades de crédito, que operan con activos monetarios y realizan contratos bancarios de pasivo o depósito, de activo o préstamo, neutros, además de prestar diferentes servicios bancarios. En el caso del mercado de valores, los intermediarios básicos son las empresas de inversión (aunque también puedan actuar las entidades de crédito, en función su carácter universal), operando sobre valores negociables en los mercados primarios y secundarios. Por último, las compañías de seguros son los intermediarios típicos del mercado de seguros y pensiones, actuando con contratos de seguro y reaseguro, basados en una prima de riesgo. Aunque el autor no lo menciona, en este último apartado también se puede incluir la participación de las entidades de crédito.

⁵⁵ De acuerdo con la definición aportada por el Profesor ESTEVE PARDO, los operadores “son los sujetos privados, empresas en casi todos los casos, que desarrollan actividades o prestan servicios que están sujetos a la actividad administrativa de regulación”. ESTEVE PARDO, J. “Origen, principios y técnicas de la regulación de sectores económicos de interés general”, *op. cit.*, pp. 51 y ss. Aunque, como continúa señalando el autor, no se pueden aportar unas características y sistemáticas de los operadores, en parte por la diversidad de situaciones incluida en esta categoría, se pueden señalar los siguientes rasgos jurídicos esenciales: son empresas privadas, no tiene vínculo contractual con la Administración, queda bajo las facultades de la autoridad reguladora, pudiendo ésta inspeccionar la actividad de los operadores. En términos similares, a propósito del análisis de las autoridades independientes, su ordenación y supervisión sobre diversos sectores económicos, DESCALZO GONZÁLEZ, A., “Lección 2. Organización y acción administrativa en la economía”, en PAREJO ALFONSO, L., *Lecciones de Derecho Administrativo. Orden económico y sectores de referencia*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 59-99; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Doctrina general de la regulación”, en SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores*, Ed. Thompson, Madrid, 2008, pp. 55 y ss.

⁵⁶ CALVO BERNARDINO, A., PALOMO ZURDO, R.J. y GUITIÉRREZ FERNÁNDEZ, M., “El panorama actual del sistema financiero español”, *op. cit.*, pp. 36 y ss., PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A., “Capítulo 2. Sistema financiero español; estructura y evolución histórica” en PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A. *Manual del Sistema Financiero Español*, Ed. Ariel Economía, 24ª edición, Barcelona, 2012, pp. 35 y ss.; ZUNZUNEGUI, F., *El Derecho del mercado financiero*, *op. cit.*, pp. 20 y ss.

crediticio, los mercados de valores⁵⁷ y el sector asegurador⁵⁸ (y fondos de pensiones). Sin embargo, se hace necesario advertir que esta aproximación sectorial presenta relevantes

⁵⁷ En este sector hay que destacar los estándares aprobados por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (“International Organization of Securities Commissions”, IOSCO, por sus siglas en inglés). Las directrices esenciales en este sector aparecen en el documento, *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Al igual que sucede en el ámbito bancario, son normas de “soft-law”, que serán analizadas con detalle posteriormente. La regulación europea sobre la materia es amplia y prolija, pero en esencia, está formada por las siguientes normas: *Reglamento (UE) N° 600/2014, de 15 de mayo, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) N° 648/2012(MIFIR)*, (DOUE de 12 de junio de 2014) y *Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (MIFID II)*, (DOUE de 12 de junio de 2014). Sobre las tendencias actuales en la estructuración, regulación y supervisión del mercado de valores, fundamentalmente en el ámbito europeo y su influencia en el ordenamiento español, LÓPEZ PASCUAL, J. y ROJO SUÁREZ, J., *Los mercados de valores: organización y funcionamiento*, Ed. Pirámide, Madrid, 2004; URÍA FERNÁNDEZ, F. (Coord.), *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, Ed. La Ley, Madrid, 2007; JÍMENEZ-CARRILLO-DE ALBORNOZ, A. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. II. Mercados de Valores*, Ed. Iustel, Madrid, 2012; BARRICHINA JUAN, E., *Derecho del mercado de valores*, Ed. Difusión Jurídica, Madrid, 2012; CARBAJALES, M. *La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del Mercado de Valores*, Fundación de Estudios Financieros-Marcial Pons, Barcelona 2006; LANOO, K. y LEVIN, M., “Securities Market Regulation in the EU”, *Centre for European Policy Studies-Research Report in Finance and Banking*, núm. 33, Centre for European Policy Studies, Bruselas, 2004; ALEXANDER, K., “Establishing A European Securities Regulator: Is the European Union an Optimal Economic Area for a Single Securities Regulator?”, *Cambridge Endowment for Research in Finance*, Working Paper núm. 7, Cambridge University, 2002; SIEMS, M.S., “The Foundations of Securities Law”, *European Bussiness Law Review*, vol. 20, núm. 1, 2009, pp. 141-171; RECALDE CASTELLS, A. “Acotación del Derecho de los Mercados de “Valores” e “instrumentos financieros” en tiempos de cambio. (Supervisión, transparencia y nuevos activos financieros)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 118, 2010, pp. 9-39; BALENADO GARÍN, B. “La regulación pública del mercado de valores a debate ¿Dónde está el supervisor?”, *Revista Española de Derecho Administrativo*, núm. 159, 2013, pp. 131-150; TAPIA HERMIDA, A.J., “La nueva arquitectura del Derecho Comunitario del Mercado de Valores. Comentario urgente a los Reglamentos y Directivas sobre el mercado de instrumentos financieros y el abuso de mercado”, *Revista del Derecho del Mercado de Valores*, nº 14, 2014. Para un análisis de la regulación y supervisión del mercado de valores en Estados Unidos, incluidas las más recientes reformas, SELIGMAN, J., PAREDES, T. y LOSS, L., *Fundamentals of Securities Regulation*, 6ª edición, Ed. Aspen Publishers, Estados Unidos, 2013.

⁵⁸ En este ámbito deben destacarse los estándares aprobados a nivel internacional por la *Asociación Internacional de Supervisores de Seguros* (“International Association of Insurance Supervisors”, IALS, por sus siglas en inglés). En especial, el documento *Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology*, aprobado con fecha 1 de octubre de 2011 y revisado por última vez, con fecha 18 de octubre de 2013. (Disponible en <http://www.iaisweb.org/Supervisory-Material/Insurance-Core-Principles-795>). Como se ha apuntado anteriormente, son normas de *soft law*, que serán analizadas detalladamente a propósito de los estándares aprobados por el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea. La norma europea esencial en esta materia es la *Directiva 2009/138/CE del Parlamento y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II)*, (DOUE de 17 de diciembre de 2009); modificada por *Directiva 2012/23/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de septiembre de 2012 que modifica la Directiva 2009/138/CE (Solvencia II) por lo que se refiere a la fecha de transposición, la fecha de aplicación y la fecha de derogación de determinadas Directivas*. (DOUE de 14 de septiembre de 2012). Para un análisis de los principales componentes de los sistemas de regulación y supervisión en el sector asegurador, entre otros, LIEDTKE, P.M. y MANKIEWICZ, J., *The Future of Insurance Regulation and Supervision. A Global Perspective*, Ed. Palgrave Macmillan, Londres, 2011; BURLING, J. y LAZARUS, K., *Research Handbook on International Insurance Law and Regulation*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012; QUAGLIA, L., “The politics of insurance regulation and supervision reform in the European Union”, *Comparative European Politics*, núm. 9, 2011, pp. 100-122;

limitaciones en el ámbito financiero⁵⁹, ya que, como consecuencia del desarrollo de los mercados financieros, aparecen importantes cuando no indisolubles vínculos entre los sectores mencionados⁶⁰. A ello hay que añadir la aparición de protagonistas en los mercados financieros, con difícil encaje en algunos de los sectores tradicionales, entre los que se puede destacar, por la relevancia adquirida, los “*hedge funds*” (*fondos de inversión alternativa*)⁶¹ y los derivados financieros⁶². Como acertadamente señala el Profesor

FARCASI, B., “Insurance contract: Historical and theoretical profiles from the perspective of European law”, *European Insurance Law Review*, núm. 4, 2012, pp. 38-50; SOLÁ FERNÁNDEZ, F. “El proyecto “Solvencia II”: marco conceptual, normativo e institucional”, *Working Paper, IE Law School-Cátedra Pérez Llorca*, 2013. (Disponible en http://catedraperezllorca.ie.edu/sites/default/files/AJ8-198_0.pdf).

⁵⁹ Las importantes limitaciones que presenta un sistema basado exclusiva o principalmente en la regulación por sectores, se han puesto de manifiesto en otros ámbitos de la regulación económica, como es el caso del mercado de las telecomunicaciones. Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, *DEUTSCHE TELEKOM AG c. Comisión (asunto C-280/08 P)*, de 14 de octubre de 2010. Como señala FERNÁNDEZ TORRES, la Sentencia aborda “la difícil cuestión de la coexistencia de dos tipos de normas (la regulación sectorial y las normas generales de defensa de la competencia) que regulan los mismos aspectos de una actividad así como la existencia de una diversidad de autoridades de supervisión y control, tanto en el ámbito nacional como en el europeo (...)”. FERNÁNDEZ TORRES, I., “Regulación sectorial y derecho de la competencia: comprensión de márgenes en el mercado de telecomunicaciones (STJUE 14 de octubre 2010, Deutsche Telekom)” en GARCÍA DE ENTERRÍA, E. y ALONSO GARCÍA, R. (Coord.), *Administración y justicia: un análisis jurisprudencial: liber amicorum Tomás-Ramón Fernández*, vol. 2, Ed. Civitas, Madrid, 2012, pp. 3183-3184.

⁶⁰ VALDEZ, S. y MOLYNEUX, P., *An introduction to Global Financial Markets*, 7ª edición, Ed. Palgrave Macmillan, Londres, 2013, pp. 469 y ss.

⁶¹ Sobre los riesgos de los *hedge funds* y las principales tendencias en su regulación y supervisión, entre otros, LEYVA YAYÓN, E. *Hedge funds y riesgo sistémico: análisis de factores internos y factores externos que influyen en la liquidación de los hedge funds*, (Tesis Doctoral), Dir. LAMOTHE FERNÁNDEZ, P., Universidad Autónoma de Madrid, Madrid, 2010; EICHENGREEN, B., “The Regulator’s Dilemma: Hedge Funds in the International Financial Architecture”, *International Finance*, vol. 2, núm. 3, 1999, pp. 411-440; LHABITANT, F.S., “Chapter 3: Legal environment” en LHABITANT, F.S. (Ed.), *Handbook of Hedge Funds*, Ed. John Wiley and Sons, Londres, 2006, pp. 37-84; RICO ARÉVALO, B. (Dir.), *Régimen jurídico y económico de los Hedge Funds*, Ed. Thompson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2008; ATHANASSIOU, P., *Research Handbook On Hedge Funds, Private Equity and Alternative Investments*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012; AWREY, D., “The Limits of EU Hedge Fund Regulation”, *Law and Financial Markets Review*, vol. 5, núm. 2, 2011, pp. 119-128; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. y TAPIA HERMIDA, A., “Fondos de inversión alternativos (Hedge funds), crisis y regulación, verdades y mentiras”, *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Facultad de Derecho, Universidad Complutense de Madrid*, 2013/72, Madrid, 2013; (disponible en [http://eprints.ucm.es/19908/1/Fondos de Inversi%C3%B3n Alternativos %28Hedge Funds%29 Crisis y regulaci%C3%B3n Verdades y mentiras.pdf](http://eprints.ucm.es/19908/1/Fondos_de_Inversi%C3%B3n_Alternativos_%28Hedge_Funds%29_Crisis_y_regulaci%C3%B3n_Verdades_y_mentiras.pdf)). Todos los estudios sobre esta materia, revelan que los “*hedge funds*” representan una nueva realidad en el sistema financiero capaz de generar riesgo sistémico, por lo que se hace necesaria una respuesta coordinada de reguladores y supervisores.

⁶² Sobre la posición de los derivados financieros en el sistema financiero actual y su regulación, entre otros, HUDSON, A., *The Law on Financial Derivatives*, 5ª edición, Ed. Sweet & Maxwell, Londres, 2012; KOLB, R.W. y OVERDALH, J.A., *Financial Derivatives, Pricing and Risk Management*, Kolb Series in Finance, Essential Perspectives, Estados Unidos, 2010; MILLER, M.H., “Do we really need more regulation of financial derivatives”, *The University of Chicago, Graduate School of Business, Selected Paper*, núm. 75, 1995; PARTNOY, F., “The Shifting Control of Global Financial Derivatives Regulation”, *University of Pennsylvania Journal Of International Economic Law*, vol. 22, núm. 3, 2001, pp. 421-495. Para un análisis cuantitativo de los riesgos que implican los derivados financieros para el conjunto del sistema financiero,

RECALDE, “hoy no resuelta eficiente el esfuerzo de distinguir los sectores en función de los “productos” que se negocian en ellos. Como, de igual forma, nadie puede discutir la similitud que existe entre la participación de un fondo de inversión mobiliario gestionado por una gestora de fondos de inversión (...) y un plan de pensiones (gestionado por una compañía de seguros); entre un depósito estructurado invertido en una “cesta” de valores, opciones o índices (...) y ciertas modalidades de depósito administrado de valores, que es actividad tradicional, también, de los bancos (...)”⁶³.

1.2. EL CARÁCTER SECTORIAL DE LOS INSTRUMENTOS NORMATIVOS Y DE SUPERVISIÓN. SUS LIMITACIONES.

1.2.1. EL DISEÑO DE LAS NUEVAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN.

El desarrollo de sistemas de regulación y supervisión financiera estructurados sobre la base de los sectores mencionados, ha continuado, en parte, siendo el fundamento de los cambios operados en la Unión Europea (UE) en respuesta a la crisis financiera. Así, la creación del *Sistema Europeo de Supervisión Financiera* (SESF) de la UE se asienta sobre la base de tres Autoridades de Supervisión (AES), como son: la *Autoridad Bancaria Europea*⁶⁴, la *Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación*⁶⁵ y la *Autoridad Europea de Mercados y Valores*⁶⁶. Aunque esta conformación encuentra su antecedente en la estructura determinada en el marco del *Proceso de Lamfalussy* y en la necesidad de adaptar el SESF a la diversidad de los sistemas nacionales, no parece que la misma se adapte adecuadamente a la realidad de unos mercados en los que cada vez aparecen

HULL, J.C., “Chapter 17: Counterparty Credit Risk in Derivatives”, en HULL, J.C., *Risk Management and Financial Institutions*, Ed. John Wiley & Sons, New Jersey, 2012, pp. 375-397.

⁶³ RECALDE CASTELLS, A. “Acotación del Derecho de los Mercados de “Valores” e “instrumentos financieros” en tiempos de cambio. (Supervisión, transparencia y nuevos activos financieros)”, *loc. cit.*, p. 31.

⁶⁴ *Reglamento (UE) N° 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión no 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión.* (DOUE de 15 de diciembre de 2010).

⁶⁵ *Reglamento (UE) N° 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión n° 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión.* (DOUE de 15 de diciembre de 2010).

⁶⁶ *Reglamento (UE) N° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n° 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión.* (DOUE de 15 de diciembre de 2010).

mayores vínculos entre entidades de crédito, empresas de inversión y compañías de seguros.

En este sentido, la UE ha tratado de prever una serie de instrumentos destinados a superar los importantes límites que supone una regulación y supervisión sectorial del sistema financiero. Así, además de contemplar la creación de un *Comité Mixto de Autoridades Europeas de Supervisión*⁶⁷, el SESF se ve completado con una creación de la *Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)*⁶⁸, a la que se han atribuido esenciales funciones en materia de supervisión *macroprudencial*. Aunque, el SESF, será analizado detenidamente más adelante, se hace necesario destacar aquí como la JERS se ha convertido en el organismo destinado a detectar y advertir los riesgos que puedan afectar al conjunto del sistema financiero de la UE, como manifestación consustancial de sus funciones de supervisión *macroprudencial*. De acuerdo, con este objetivo, las funciones de la Junta no pueden verse limitadas por actividades sectoriales, de tal forma, que “*es preciso que la JERS controle y evalúe los riesgos que supongan para la estabilidad financiera hechos que puedan tener una incidencia sectorial o repercutir en el sistema financiero en su conjunto*”⁶⁹.

Además, en los *Reglamentos constitutivos de la AES* se ha previsto la necesidad de que la Comisión Europea elabore un Informe en el que se analice el funcionamiento de las Autoridades y se incluyan propuestas de mejora. En todos los casos, se señalaba como uno de los aspectos que debían ser abordados en este análisis, la posibilidad de proceder a una revisión de la estructura del SESF, esto es, “la conveniencia de mantener la separación de la

⁶⁷ Arts. 54 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*. El Comité Mixto de Autoridades de Supervisión se crea con el objetivo de garantizar la cooperación intersectorial entre las AES, los siguientes ámbitos: conglomerados financieros, servicios de contabilidad y auditoría, los riesgos para la estabilidad financiera que tengan carácter intersectorial, productos de inversión minorista, medidas contra el blanqueo de activos, intercambio de información entre las propias AES y con la JERS. Como se señalará seguidamente, este instrumento de cooperación, aunque óptimo, parece escaso observando el carácter interconectado e integrado de los mercados financieros.

⁶⁸ *Reglamento (UE) N° 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico*. (DOUE de 15 de diciembre de 2010). (Parágrafo núm. 20 de la Exposición de Motivos).

⁶⁹ Parágrafo 30 de la Exposición de Motivos del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico*.

supervisión de bancos, seguros, pensiones de jubilación, valores y mercados financieros”⁷⁰. Recientemente, la Comisión ha publicado el mencionado Informe, en el que se considera necesario mantener la actual estructura de las AES, como consecuencia de que estos cambios pueden resultar demasiado prematuros en el marco de la puesta en práctica de la *unión bancaria*⁷¹. Sin embargo, se considera que la *reconformación de la estructura de las AES, reduciéndolas, otorgándolas competencias funcionales; o por lo menos, mejorar la cooperación entre ellas y establecer su sede en una única ciudad, deben ser avances necesarios para mejorar el funcionamiento del SESF*⁷².

1.2.2. LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS.

Asimismo, en esta misma línea de actuación, durante los últimos años la UE ha promulgado una legislación específica en materia de conglomerados financieros. De esta forma, la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*⁷³ adapta los sistemas de supervisión a las particularidades y mayor riesgo⁷⁴ que suponen este tipo de

⁷⁰ Arts. 81 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

⁷¹ EUROPEAN COMMISSION, *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS)*, COM(2014) 509 final, Bruselas, 8 de agosto de 2014. (Disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/140808-esfs-review_en.pdf).

⁷² Así fue expresado por algunos de los expertos participantes en la consulta pública: *Financial Supervisión in the EU*, organizada por la Dirección General de Mercado Interior y Servicios y por la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, Bruselas, 24 de mayo de 2013. Un extracto de las aportaciones puede consultarse en *Commission Staff Working Document Accompanying the document Report from the European Commission to the European Parliament and Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS)*. (Disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/140808-esfs-swd_en.pdf).

⁷³ *Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de diciembre de 2002 relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE y 93/22/CEE del Consejo y las Directivas 98/78/CE y 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo*. (DOUE de 11 de febrero de 2003). Esta Directiva ha sufrido diversas modificaciones con el objetivo de mejorar los sistemas de supervisión. (La versión consolidada puede consultarse en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2002L0087:20110104:ES:PDF>). La última de estas modificaciones tiene como finalidad adaptar la regulación de los conglomerados financieros, al SESF, fundamentalmente, a la creación de un Comité Mixto de las AES que ejerce sus competencias, entre otros ámbitos, sobre los conglomerados financieros.

⁷⁴ DE NICOLO, G., BARTHOLOMEV, P., ZAMAN, J. y ZEPHIRIN, M., “Bank consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for financial Risk”, *IMF Working Paper, WP/03/158*, International Monetary Fund, Washington, 2003. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03158.pdf>).

figura, preservando la estabilidad financiera⁷⁵. Aunque la doctrina y la legislación no aportan una definición unánime de qué debe entenderse por *conglomerado financiero*, en todos los casos, su elemento esencial es la combinación de actividades bancarias, de seguros y de inversión, siendo, generalmente, su ámbito de actuación de carácter transnacional⁷⁶. Como expresamente señala la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*, “en muchos casos, los conglomerados financieros se gestionan sobre la base de los sectores en los que operan, lo cual no coincide totalmente con sus estructuras jurídicas”⁷⁷. PINEDA SALIDO, acertadamente, señala que, aunque los conglomerados financieros no son un fenómeno novedoso, han crecido de forma notable en los últimos años, ofreciendo una amplia gama de servicios en los sectores de la banca, seguros y de los valores mobiliarios, con carácter transfronterizo. Por ello, se considera “que el enfoque tradicional, destinado a distinguir los operadores financieros por sector (banca, seguros, inversión,...), ya no resulta útil”⁷⁸.

⁷⁵ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “Los conglomerados financieros: una visión sobre su regulación prudencial y los retos que plantea su desarrollo”, *Revista del Derecho de Mercado de Valores*, núm. 1, 2007, pp. 188 y ss; FREIXAS, X., LÓRÁNTH G. y MORRISON A. D., “Regulating Financial Conglomerates”, *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, núm. 4, 2007, pp. 481 y ss.

⁷⁶ FEYLER, S., *Évaluation et surveillance des risques relatifs aux conglomérats financiers* (Tesis Doctoral), Dir. GOYEAU, D. (Dir.), Universidad de Poitiers, Francia, 24 de septiembre de 2012, pp. 23 y ss; GATZER, N. y SCHEMEISER, H., “On the risk situation of financial conglomerates: does diversification matter?”, *Financial Markets and Portfolio Management*, vol. 25, núm. 1, 2011, pp 3 y ss. La Directiva comunitaria ha establecido una serie de requisitos con la finalidad de concretar su ámbito de aplicación subjetivo. De esta forma, será de aplicación la Directiva cuando exista un conjunto de empresas, que estén encabezados por una empresa financiera (esto es, entidad de crédito, compañía de seguro o empresa de inversión) o por una empresa no financiera, pero sus actividades se desarrollen mayoritariamente en el ámbito financiero (más de un 40% de su actividad está centrada en el sector financiero). Asimismo, se exige que en conglomerado convivan entidades de crédito, entidades de seguro y de inversión, como elemento característico del conglomerado; pero, además, se exige que las actividades del grupo en el sector seguro, o en el sector bancario o de inversión sean significativas. (Arts. 2.14 y 3 de la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*).

⁷⁷ Parágrafo 8 de la Exposición de Motivos *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*.

⁷⁸ PINEDA SALIDO, L. *La articulación institucional y jurídica de la nueva supervisión financiera en la Unión Europea*, (Tesis Doctoral), Universidad Rey Juan Carlos, 2011, pp. 45 y 46. En esta misma línea, se ha pronunciado el FMI, al mencionar expresamente los problemas de supervisión que plantean los conglomerados, al poder estar sujetos a varios organismos supervisores, “a financial group, incorporating banking, securities, and insurance subsidiaries and other financial intermediaries, can be subject to three or more different regulators and regulatory regimes. At the domestic level, this already poses significant problems of coordination, information, and compliance with prudential regulations. *These problems are compounded at the international level, where the problem of coordination, information, and compliance potentially involves several regulators for each country in which the conglomerate is active*”. (*Cursiva propia*). INTERNATIONAL MONETARY FUND (Grupo de trabajo dirigido por FOLKERTS-LANDAU, D. y LINDGREN, C.J.), “Chapter VIII. Cross-Border Supervision of Banks”, *Toward a Framework for*

Con este objetivo, la legislación comunitaria ha previsto un sistema de *supervisión consolidada*⁷⁹, con la finalidad de garantizar la supervisión prudencial a escala de grupo, en especial sobre su solvencia y concentración de riesgos⁸⁰, las operaciones intragrupo⁸¹ y su gobierno corporativo⁸². Asimismo, la aprobación de la *Directiva por la que se establece un marco para la reestructuración y resolución de entidades de crédito*, en la medida que también es de aplicación a los conglomerados financieros⁸³, supone un avance considerable en su gestión. Sin embargo, hubiese sido positiva la inclusión de previsiones específicas destinadas a contemplar las dificultades que plantean estos grupos en situaciones de insolvencia, así como mecanismos más estrechos de cooperación entre las autoridades competentes⁸⁴.

1.2.3. LA RECIENTE CRISIS DE LA COMPAÑÍA AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (AIG).

Durante la crisis financiera se han puesto de manifiesto las importantes deficiencias que pueden presentar los sistemas de supervisión financiera basados en una conformación

Financial Stability, World Economic and Financial Surveys, Fondo Monetario Internacional, Washington, 1998, pp. 50-51. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wefs/toward/pdf/file08.pdf>).

⁷⁹ Entre las medidas destinadas a garantizar la supervisión adicional de los conglomerados financieros, se encuentra reforzar la coordinación entre los supervisores y, sobre todo, la designación de coordinador único, nombrado entre los supervisores competentes nacionales, que será el encargado de llevar a cabo la supervisión adicional e impulsar la coordinación entre supervisores (arts. 10 y ss. de la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*). LICHTENSTEIN, C.C., “International Standards for Consolidated Supervision of Financial Conglomerates: Controlling Systemic Risk”, *Brooklyn Journal of International Law*, vol. 19 núm.1, 1993, pp. 153 y ss.; JACKSON, H. y SCOTT, H., *Evolving Trends in the Supervision of Financial Conglomerates: A Comparative Investigation of Responses to the Challenges of Cross-Sectorial Supervision in the United States, European Union, and United Kingdom*, International Finance Seminar, Harvard Law School, Boston, 30 de abril de 2002. (Disponible en <http://www.law.harvard.edu/programs/about/pifs/education/llm/2001---2002/sp42.pdf>).

⁸⁰ Arts. 6 y 7 de la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*.

⁸¹ Art. 8 de la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*.

⁸² Art. 9 de la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*.

⁸³ Parágrafo 11 de la Exposición de Motivos de la *Directiva por la que se establece un marco para la reestructuración y resolución de entidades de crédito*.

⁸⁴ LASTRA R.M. y OLIVARES-CAMINAL, R. “Cross Border Insolvency: The Case of Financial Conglomerates”, en LABROSSE, J.R., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (ed.), *Crisis Management and Bank Resolution*, Ed. Informa Law, Londres, 2009, pp. 275 y ss; HERRING, R. y CARMASSI, J., “Chapter 8: The Corporate Structure of International Financial Conglomerates: Complexity and its Implications for Safety and Soundness”, en BERGER, A., MOLYNEUX, P. y WILSON, J. (eds.), *The Oxford Handbook of Banking*, 1ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 200 y ss.

sectorial y sus limitaciones para garantizar la estabilidad financiera en unos mercados financieros caracterizados por su integración. Ya la primera reunión del G-20, celebrada en Washington en 2009, al establecer los ejes sobre los que debía articularse la reforma de los mercados financieros internacionales, señaló expresamente la “necesidad de revisar la naturaleza diferenciada de la regulación en los sectores bancario, de seguros y valores”⁸⁵.

El ejemplo más relevante que ilustra la realidad descrita es la crisis del grupo norteamericano AIG (*American International Group*). Sin pretender llevar a cabo un análisis detallado del modelo de negocio de la compañía y cuáles fueron las causas que condujeron a la intervención de Gobierno de Estados Unidos y de la Reserva Federal (llegando a asumir el control sobre el 80% de la entidad)⁸⁶; interesa destacar como la compañía asumió excesivos riesgos, a través de derivados financieros, relacionados con el mercado de hipotecas residenciales⁸⁷.

Lo cierto que es que los sistemas de supervisión no estaban lo suficientemente adaptados para detectar los riesgos sistémicos que había asumido la compañía, tanto por su interconexión con el conjunto del sistema financiero, como por su carácter internacional. Así lo demuestra que AIG, compañía con actividad en más de 130 Estados y con la compleja exposición de riesgos a la que se acaba de hacer referencia, estaba supervisada

⁸⁵ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Washington, 15 de noviembre de 2008. Junto a la Declaración Final, aparece el *Plan de Acción para la Implementación de los Principios de la Reforma*, en el que se contienen las realizaciones en la que deben concretarse las propuestas acordadas en la Cumbre. (Disponible en https://www.G-20.org/sites/default/files/G-20_resources/library/Washington_Declaration_0.pdf).

⁸⁶ La Reserva Federal adquirió el 79,9% de los activos de AIG, asumiendo el Gobierno el control del 80% de la compañía y concediéndole un préstamo de 85.000 millones de dólares para evitar su quiebra; que representó la intervención económica más importante de la Reserva Federal desde su constitución. PINEDA SALIDO, L. “La crisis financiera de los Estados Unidos”, *Revista Aequitas*, vol. 1, 2011, pp. 164 y ss. (Disponible en <https://revistaequitas.files.wordpress.com/2011/11/129-214.pdf>).

⁸⁷ Para un análisis detallado de las causas de AIG y cómo la compañía asumió riesgos a través de derivados financieros, entre otros, SJOSTROM, W.K., “The AIG Bailout”, *Washington and Lee Law Review*, vol. 66, núm. 3, 2009, pp. 943-991; “Chapter 19: September 2008: The Bailout of AIG”, en *Financial Crisis Inquiry Report-Final Report of the National Commission on the Causes of The Financial and Economic Crisis in The United States*, Congreso de Estados Unidos, Washington, 2011, pp. 344-353; (disponible en <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>); GREENBERG, M.R. y CUNNINGHAM, L.A., *The AIG Story*, Ed. Wiley, Washington, 2013; BANAROFF, E., “An Analysis of the AIG Case: Understanding Systemic Risk and Its Relation to Insurance”, *Journal of Insurance Regulation*, vol. 31, 2012, pp. 243 y ss; TETT, G y FELSTED, A., “Non-core blows to AIG’s heart”, *Financial Times*, 16 de septiembre de 2008; (disponible en <http://www.ft.com/cms/s/0/456335c6-8425-11dd-bf00-000077b07658.html#axzz3AYKGcI00>).

por la “*Office of Thrift Supervision*” (*Oficina Federal de Supervisión de Entidades de Ahorro y Préstamo*); un organismo supervisor con competencias sobre las cajas de ahorro norteamericanas⁸⁸. Como señala BERNANKE, “similarly, AIG’s insurance operations were supervised and regulated by various state and international insurance regulators, and the Office of Thrift Supervision technically had authority to supervise AIG as a thrift holding company. However, oversight of AIG Financial Products, which housed the derivatives activities that imposed major losses on the firm, was extremely limited in practice”⁸⁹. En definitiva, el complejo sistema de supervisión financiera de Estados Unidos se basaba en las medias adoptadas tras la crisis de 1929, no habiéndose adaptado a los mercados financieros contemporáneos. Esta situación causó deficiencias en diferentes campos de la regulación y supervisión, permitiendo que una compañía de la relevancia de AIG no fuera supervisada de la forma adecuada, comprometiendo gravemente la estabilidad financiera⁹⁰.

De esta forma, queda acreditado como una aproximación sectorial al sistema financiero presenta relevantes limitaciones, condicionando la conformación de sistemas eficaces de supervisión financiera. Parte de la doctrina considera conveniente mantener la estructura basadas en sectores y en el diseño de supervisores sectoriales, debido a la necesidad de adaptarse a la regulación sectorial ya existente; además de considerarse que los cambios requeridos hubiesen sido inoportunos en una situación en la que se necesitaba reaccionar con urgencia. Sin embargo, la experiencia demuestra que los principales fallos en la supervisión han estado motivados, en parte, por la ausencia de una visión de conjunto del sistema financiero, comprendiendo sus complejas interconexiones. A pesar de la

⁸⁸ MASCIANDARO, D. y QUINTYN, M., “The Architecture of Insurance Supervision Before and After The Financial Crisis”, en LIEDTKE, P.M. y MANKIEWICZ, J., *The Future of Insurance Regulation and Supervision. A Global Perspective*, Ed. Palgrave Macmillan, Londres, 2011, pp. 112 y ss.

⁸⁹ Comparecencia de Ben. S. BERNANKE, ex Presidente de Reserva Federal de EE.UU., ante “*Financial Crisis Inquiry Commission*” (*Comisión de Investigación de la Crisis Financiera*), creada por el Congreso de Estados Unidos, Washington D.C., 2 de septiembre de 2010. (Disponible en <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.pdf>).

⁹⁰ KINDELÁN, A., DE MESA, L. y VERA MUÑOZ, M., “La supervisión financiera: funciones, modelos existentes, y retos planteados por la crisis. La reforma europea”, en MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R. y ZAPATA CIRUGEDA, F.J., *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2009)*, Fundación de Estudios Financieros, Papales de la Fundación, núm. 34, Madrid, 2010, p. 209. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/180-34-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2009.html>).

existencia de las especificidades en determinados ámbitos de los sectores de los mercados financieros⁹¹, la existencia de riesgos sistémicos aconseja un análisis del sistema desde una perspectiva de conjunto⁹². Aunque se volverá a analizar esta cuestión posteriormente, interesa señalar aquí que las futuras reformas de los sistemas de supervisión financiera, en especial del SESF, deben enfocarse hacia un sistema unificado, adaptándose a la realidad descrita de los mercados financieros⁹³.

2. LAS PARTICULARIDADES DEL NEGOCIO BANCARIO⁹⁴.

2.1. APROXIMACIÓN AL CONCEPTO DE ENTIDAD DE CRÉDITO.

En la medida en que constituyen el ámbito principal de la presente investigación, se hace necesario delimitar cuál es la posición que las entidades de crédito ocupan en el sistema financiero y cuáles son las notas definitorias de su actividad. Precisamente, son las singularidades de su negocio las que constituyen el fundamento de la regulación pública de las entidades de crédito y determinan una constante supervisión sobre las mismas, produciéndose una interacción entre los sistemas de regulación y supervisión y los modelos

⁹¹ THIMAN, C., “How Insures Differ from Banks: A Primer on Systemic Regulation”, *Systemic Risk Centre, Special Papers*, núm. 3, London School of Economics and Political Science-Economic&Social Research Council, Londres, julio, 2014. (Disponible en http://www.systemicrisk.ac.uk/sites/default/files/downloads/publications/sp-3_1.pdf).

⁹² LASTRA, R.M., *Prudential regulation: what can insurance expect from banking regulation?*, Conferencia dictada en British Insurance Law Association, 20 de junio de 2014. (Disponible en <http://www.bila.org.uk/uploaded/public/53a92c8f4a22e3.26588614.pdf>); IMF, “Understanding Financial Interconnectedness”, *Policy Paper*, prepared by the Strategy, Policy, and Review Department and the Monetary and Capital Markets Department, octubre, Washington, 2010; (disponible en <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/100410.pdf>).

⁹³ LASTRA, R.M. y GARICANO, L., “Towards a new architecture for financial stability: seven principles”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010, pp. 606 y ss; GREENE, E.F., “Looking past consensus to implementation: a growing international consensus on the need for capital markets regulatory reform masks tough questions about implementing such reforms”, *Capital Markets Law Journal*, vol. 4, 2009, núm. suplementario, pp. s43 y ss.; RECALDE CASTELLS, A. “Acotación del Derecho de los Mercados de “Valores” e “instrumentos financieros” en tiempos de cambio. (Supervisión, transparencia y nuevos activos financieros)”, *loc. cit.*, pp. 31 y ss.

⁹⁴ Se hace necesario precisar que el concepto de entidad de crédito es más amplio que el concepto de banco. Sin embargo, debido a que los bancos representan la categoría más importante de las entidades de crédito, la utilización de los términos entidad de crédito y banco suelen ser empleados indistintamente. En cualquier caso las consideraciones que se realicen en este apartado referidas a las actividades definitorias del negocio bancario, se refieren al conjunto de las entidades de crédito. Como pone de manifiesto SALVADOR ARMENDÁRIZ, con la aparición de la legislación comunitaria sobre la materia “resulta impropio hablar de Derecho pública bancario, y será más correcto referir a él como Derecho público de las entidades de crédito o Derecho público del sistema financiero”. SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., *Banca pública y mercado: implicaciones jurídico-públicas de la paridad de trato*, Ed. Ministerio de Administraciones Públicas, Madrid, 2000, pp. 74 y 75.

de negocio de las entidades de crédito⁹⁵. Esto es, las características específicas de las actividades y funciones de las entidades de crédito son el fundamento de una intervención pública en este sector superior a la de cualquier otra actividad económica privada.

El punto de referencia en este sentido viene determinado por el concepto de entidad de crédito que ofrece la legislación europea⁹⁶. Al igual que sucede en numerosas ocasiones en la aproximaciones conceptuales a diversos elementos del sistema financiero, el *Reglamento 575/2013 sobre requisitos prudenciales* ofrece un concepto funcional de entidad de crédito. Así, se entiende por entidad de crédito, “una empresa cuya actividad consista en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia”⁹⁷. Por lo tanto, la norma europea incide en las funciones básicas de toda entidad de crédito, cuáles son recibir fondos del público y la concesión de créditos, formando los elementos consustanciales al ejercicio de la actividad de las entidades de crédito⁹⁸. Además, es una función que tienen atribuida con carácter exclusivo y excluyente, quedando prohibido el ejercicio profesional de la actividad crediticia a otros sujetos que no estén constituidos como entidades de crédito. Así, según la *Directiva 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 inversión*, “los Estados miembros prohibirán a las personas o

⁹⁵ Es necesario tener presente las dificultades que presenta aproximarse poder establecer una definición adecuada de entidad de crédito., ya que en ella están presentes elementos jurídicos con un fuerte trasfondo económico. Como manifiesta COTTELLY, “no es fácil concretar en una definición la noción de banco, de instituto o establecimiento de crédito, a pesar de que su esencia es conocida por todos nosotros. Al procurarlo nos encontramos ante múltiples dificultades para satisfacer todos los puntos de vista de la ciencia jurídica, económica, monetario-técnica, etc”. COTTELLY, E., *Derecho Bancario*, Ed. Depalama, Buenos Aires, 1956, p. 158.

⁹⁶ Como consideran MUCCI FACHIN y MARTÍN PONTE realizar una definición legal de entidad de crédito presenta importantes riesgos, debido a su propia naturaleza evolutiva y, de forma especial, debido a las vinculaciones entre el desarrollo tecnológico y el negocio bancario. A pesar de la realidad de esta afirmación, se considera estrictamente necesario que las normas reguladoras del sistema financiero establezcan una definición, más o menos genérica, de entidad de crédito pues ello aporta un componente inevitable de seguridad jurídica y resulta imprescindible para la labor de los organismos reguladores y supervisores. MUCCI FACHIN, G. y MARTÍN PONTE, R., *Regulación bancaria*, Fundación Banco Mercantil-Universalidad Católica Andrés Bello, Caracas, 2004, p. 119.

⁹⁷ Art. 4.1 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

⁹⁸ La legislación comunitaria, desde sus orígenes, aunque empleando el concepto de *establecimiento de crédito*, ha puesto énfasis en la labor de intermediación crediticia. El art. 1 de la *Primera Directiva del Consejo, de 12 de diciembre de 1977, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio*, ya contemplaba esta definición de entidad de crédito.

empresas que no sean entidades de crédito el ejercicio, con carácter profesional, de la actividad de recepción de depósitos u otros fondos reembolsables procedentes de particulares”⁹⁹.

Esta tendencia ha sido la seguida mayoritariamente por la doctrina mercantilista española, que encuentra el rasgo definitorio del negocio bancario en la actividad económica realizada. Como señala el Profesor GARRIGUES, “al concepto jurídico de banco se llega a través de la consideración conjunta y sistémica de las operaciones diversas que configuran la actividad de los bancos”¹⁰⁰. De esta forma, el autor entiende el concepto de banco como “la empresa mercantil que tiene por objeto la mediación en las operaciones sobre dinero y títulos”¹⁰¹. En términos similares, URÍA considera como la función típica de las entidades de crédito la intermediación en el crédito¹⁰². Siguiendo, el criterio de SALVADOR ARMÉNDARIZ, ésta es una concepción material de banco, pero a ello hay que añadir una concepción formal o jurídico-positiva, que ha sido defendida por la doctrina administrativista¹⁰³. Siguiendo este criterio, para el Profesor MARTÍN-RETORILLO es un elemento indispensable para la existencia de un banco la concesión de una autorización por parte de la Administración que le permita realizar actividades crediticias; autorización que se hará depender del cumplimiento de unos requisitos regulatorios¹⁰⁴.

⁹⁹ Art. 9.1 de la *Directiva 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 inversión*.

¹⁰⁰ GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., “Contratos bancarios”, 2ª ed., Ed. Aguirre, Madrid, 1975, pp. 5 y ss.

¹⁰¹ *Ibid.* p. 6. De una forma, más detallada el autor considera que se entiende por banco, “a la empresa mercantil que, bajo una dirección competente y sobre la base de capital adecuado, mantiene una relación constante con mercado de capitales y de títulos, en especial con el fin de compra y venta profesional de títulos valores y de la explotación o mediación en los negocios de pago y de crédito”.

¹⁰² URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, 28ª, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2000, pp. 848 y ss. De una forma más detallada, ZUNZUNEGUI considera que la definición de las entidades de crédito viene determinada por la función que cumplen en el mercado financiero. Según afirma el autor, “la recepción de fondos reembolsables del público aplicándolos por cuenta propia a la concesión de crédito constituye la actividad típica y habitual de las entidades de crédito. (...) Su actividad típica o principal debe ser la interposición en el crédito. Las entidades de crédito se caracterizan por dedicarse al comercio de banca como actividad habitual”. ZUNZUNEGUI, F., *Derecho del Mercado Financiero*, *op. cit.*, p. 266.

¹⁰³ SALVADOR ARMENDÁRIZ, *Banca pública y mercado: implicaciones jurídico-públicas de la paridad de trato*, *op. cit.*, pp. 86 y ss.

¹⁰⁴ MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, S., “Parte I: Sistema bancario y crediticio”, en MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, S. (Dir.), *Derecho Administrativo Económico*, Ed. La Ley, 1991, Madrid, pp. 146 y ss.

Ciertamente, ambas referencias resultan válidas y constituyen una aproximación a la realidad estudiada desde diferentes ópticas, ya que ambos elementos son imprescindibles al realizar un análisis de qué debe entenderse por entidad de crédito y cuál es su funcionamiento. Con base en estas consideraciones, se puede concluir que las entidades de crédito realizan una doble función esencial en el conjunto de la actividad económica. Por un lado, facilitan el funcionamiento del sistema de pagos, aportando un sistema de pagos generalmente admitido, como son los depósitos bancarios. De otro lado, las entidades de crédito disponen de una autorización pública para realizar la intermediación entre prestamistas y prestatarios¹⁰⁵. En conclusión, la función esencial de las entidades de crédito es “movilizar los fondos de los ahorradores, canalizarlos hacia el sector el productivo, por lo que el sistema financiero posibilita la transferencia de recursos económicos, en el tiempo y en el espacio, y entre fronteras y sectores (...)”¹⁰⁶.

Expuesto en estos términos, independientemente de las formas concretas que pueda adquirir una entidad de crédito¹⁰⁷, el criterio funcional es el que debe prevalecer en una

¹⁰⁵ GARRIDO TORRES, A., *Crisis bancarias y regulación financiera: el seguro de depósitos: apariencia y realidad*, Servicio de Estudios de “La Caixa”, Barcelona, 1990, p. 10.

¹⁰⁶ DOS SANTOS, F.T., *A Regulação do Sistema Financeiro*, Conferencia dictada en School of Economocs&Managment, Lisboa, con fecha, 17 de junio de 2002. (Disponible en <http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Conferencias/Intervencoes/Documents/7a6b5d88c97a44058dd0413e929a62db20020617.pdf>). En términos similares, aunque con mayor detalle de las modalidades de actuación de las entidades de crédito, éstas se pueden definir, “como aquellas empresas que tienen como actividad típica y habitual recibir fondos del público en forma de depósito, préstamos, cesión temporal de activos financieros u otros análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza”. PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A., “Capítulo 5. Las entidades de crédito: una visión de conjunto” en PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A. *Manual del Sistema Financiero Español*, 24º edición, Ed. Ariel Economía, Barcelona, 2012, pp. 171. Para análisis profundos sobre el concepto de entidad de crédito, aunque todos ellos tomando como punto de partido el elemento funcional, SALVADOR ARMÉNDARIZ, M.A., “Del concepto de entidad de crédito en el Derecho español: evolución y perspectivas”, en MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013, pp. 285-338; IZQUIERDO CARRASCO, M., “La supervisión pública sobre las entidades de crédito” en REBOLLO PUIG, M. (Dir.) *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria, Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Iustel-Universidad de Córdoba, Madrid, 2012, pp. 167 y ss; CONLLEDO LANTERO, F., “Capítulo 6. El marco de actuación de las entidades de crédito”, en CAMPUZANO A.B., CONLLEDO LANTERO, F. y PALOMO ZURDO, R.J., *Los mercados financieros*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 233-250.

¹⁰⁷ Los últimos cambios, se han planteado en relación con la exclusión de la condición de entidad de crédito de las entidades de dinero electrónico, que perdieron su consideración de entidad de crédito con la *Directiva 2009/110/CE, de 16 de septiembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio, en la Directiva 2006/48/CE (DOUE núm. 267 de 10 de octubre de 2009)*. Aunque, la *Directiva 2006/48/CE del Parlamento y del Consejo de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la*

aproximación a su categorización¹⁰⁸. En esencia, la actividad de las entidades de crédito viene determinada por una descompensación entre activos y pasivos, por una baja capitalización y la existencia en su balance de un conjunto de activos con riesgo¹⁰⁹. De esta forma, son precisamente estas características las que van a estar en el fundamento de la regulación de las entidades de crédito. Aunque, se volverá a hacer referencia a esta idea posteriormente, es necesario tener presente que esta peculiar actividad de las entidades de crédito, observada desde la perspectiva de la regulación pública, es una toma de riesgos. Aunque, es cierto que cualquier empresa privada debe enfrentarse a ciertos riesgos en el desempeño de su actividad, la particular naturaleza de los riesgos asumidos por las entidades de crédito, es la que determina su intensa regulación y supervisión¹¹⁰.

En virtud de lo expuesto, atendiendo a la realidad del sistema financiero actual, se puede concluir que resulta oportuna una aproximación funcional al concepto de entidad de

actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, las había considerado como entidades de crédito; debido a la naturaleza de sus actividades, que no pueden aceptar depósitos del público, ni otorgar depósitos con los fondos recibidos del público”, no deben considerarse entidades de crédito. (Parágrafo 25 de la Exposición de Motivos de la Directiva sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio). Similares circunstancias pueden plantearse con los establecimientos financieros de crédito, por razones similares, ya que tiene prohibidos recibir fondos del público. De acuerdo con Disposición transitoria segunda del *Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras* (BOE núm. 287, de 30 de noviembre de 2013): “hasta la aprobación de la legislación específica que les corresponda, los establecimientos financieros de crédito estarán sujetos al régimen jurídico que les resultara de aplicación con carácter previo a la entrada en vigor de este real decreto-ley, manteniendo a esos efectos su consideración de entidad de crédito”.

¹⁰⁸ SALVADOR ARMENDÁRIZ, *Banca pública y mercado: implicaciones jurídico-públicas de la paridad de trato*, *op. cit.*, p. 103.

¹⁰⁹ LASTRA, R.M., *Central Banking and Banking Regulation*, Ed. London School of Economics and Political Science, Financial Markets Group, Londres, 1996, pp. 81 y 82. En este mismo sentido, GARRIDO TORRES, señala como “la combinación a la par, a corto plazo, y rendimiento fijado de antemano con un activo ilíquido y con un elevado nivel de riesgo constituye no sólo la razón de ser de los bancos sino también la razón de ser de su vulnerabilidad ante el acoso de los depositantes”. Por ello, como afirma el autor, “uno de los principios que definen la actividad bancaria es el carácter ilíquido de la mayor parte de sus activos e inversiones”. GARRIDO TORRES, A., *Crisis bancarias y regulación financiera: el seguro de depósitos: apariencia y realidad*, *op. cit.*, p. 14.

¹¹⁰ GLESSON, S., “Chapter 1: Introduction to banks and banking”, *op. cit.*, pp. 3 y ss. Para un análisis extenso sobre los riesgos como fundamento del conjunto de la regulación bancaria, GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, en MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013, pp. 15-141.

crédito. Ello se convierte en un instrumento imprescindible para el establecimiento de un sistema de regulación y supervisión eficaz, capaz de garantizar la estabilidad financiera¹¹¹.

2.2. LOS COMPLEJOS LÍMITES DE LA ACTIVIDAD BANCARIA.

Aunque no es el objetivo de la presente investigación realizar un análisis sobre las diferentes modalidades de negocio bancario, el mismo se convierte en un punto de partida necesario para el desarrollo de los sistemas de regulación y supervisión. Por ello, es necesario tener presente que las operaciones realizadas por las entidades de crédito son mucho más diversas y de mayor complejidad que las que se acaban de describir. Por ello, como señala GLESSON, “everyone knows that a bank is an institution which takes deposits from the public and lends the monies thus raised, but even the simplest bank is more complex than this. *Bank balance sheets include a range of types of exposures to a range of types of counterparties, and even where these exposures are as simple as fixed rate, fixed term single repayment loans, the interaction of those loans with other parts of the balance sheet may itself give rise to risks*”¹¹².

Estas circunstancias obligan a diferenciar, en función de las actividades realizadas, entre *bancos comerciales*, *bancos de inversión*¹¹³ y *bancos universales*¹¹⁴, como aquellas entidades que realizan las actividades propias de los dos anteriores. Así, los bancos comerciales responden, mayoritariamente, a la estructura descrita, como es la actuación de intermediación financiera, recibiendo depósitos y otorgando créditos, de tal forma, que con

¹¹¹ SALAVADOR ARMÉNDARIZ “Del concepto de entidad de crédito en el Derecho español”, *op. cit.*, p. 336.

¹¹² GLESSON, S., “Chapter 1: Introduction to banks and banking”, *op. cit.*, p. 3. (*Cursiva propia*).

¹¹³ Resulta de extremada complejidad aprehender el variado conjunto de actividades que realiza la banca de inversión en un concepto homogéneo, por ello como señala IANOTTA, dentro del sector bancario, la banca de inversión será aquella que no sea banca comercial. El autor considera que las múltiples actividades realizadas por la banca universal pueden ser agrupadas en tres grandes, definitorios del negocio de este tipo de entidades: servicios de asistencia a las empresas en la obtención de capital en los mercados financieros y servicios de asistencia a empresas en operaciones corporativas; compra y venta en los mercados de valores, y gestión de activos financieros. IANOTTA, G., *Investment Banking. A Guide to Underwriting and Advisory Services*, Ed. Springer, Londres-Nueva York, 2010, pp. 3 y ss.

¹¹⁴ Para un análisis del fenómeno de la banca universal, MORISSON, A.D., “Chapter 7; Universal Banking”, en BERGER, A., MOLYNEUX, P. y WILSON, J. (Eds.), *The Oxford Handbook of Banking*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 171-194.

esta labor realizan una triple transformación: de plazos, de liquidez y de crédito¹¹⁵. Sin embargo, como señala la Profesora LASTRA, “*under universal banking system model, banks also perform securities activities, under more specialized system of banking, commercial banks can only engage marginally in the securities business*”¹¹⁶. Es decir, el modelo de banca universal permite que las entidades de crédito realicen operaciones típicamente crediticias, junto con otro conjunto de operaciones de inversión y financieras de naturaleza no crediticia¹¹⁷. Más allá de las consideraciones sobre la conveniencia de la separación entre banca comercial y banca de inversión, asunto ampliamente tratado en literatura financiera¹¹⁸ y al que se volverá más adelante al analizar las causas y reacciones frente a la actual crisis financiera; interesa destacar como el desarrollo de bancos universales supone la realidad sobre la que los organismos reguladores y supervisores deben ejercer sus competencias¹¹⁹.

2. 3. ELEMENTOS ESENCIALES DEL NEGOCIO BANCARIO ACTUAL.

Junto a esta realidad, es necesario destacar dos fenómenos que han aparecido y se han desarrollado intensamente durante las dos últimas décadas, hasta convertirse en elementos intrínsecos de la actividad bancaria, como son las operaciones de *titulización*

¹¹⁵ LUTTRELL, D., ROSENBLUM, H. Y THIES, J., “Understanding the Risks Inherent in Shadow Banking: A Primer and Practical Lessons Learned”, *Federal Reserve Bank of Dallas, Staff Papers*, núm. 18, 2012. (Disponible en <http://www.dallasfed.org/assets/documents/research/staff/staff1203.pdf>).

¹¹⁶ LASTRA, R.M., *Central Banking and Banking Regulation*, op. cit., p. 81.

¹¹⁷ MUCCI FACHIN, G. y MARTÍN PONTE, R., *Regulación bancaria*, op. cit., p. 136.

¹¹⁸ MORRISON, A.D. y WILHELM, Jr., W.J., *Investment Banking. Institutions, Politics and Law*. Revised Edition, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2008; SAUNDERS, A. y WLATER, I., *Universal Banking in The United States. What could we gain? What could we lose?*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 1994; KUHN, R., *Investment Banking*, Ed. Harper and Row, Nueva York, 1990; LLEWELLYN, D.T., “Fifty Years in the Evolution of Bank Business Models”, en BALLING, M. y GNAN, E., *50 Years of Money and Finance-Lessons and Challenges*, The European Money and Finance Forum, Viena, 2013, pp. 319-354; ERTUGRUL, M., y KRISHNAN, K., “Investment banks in dual roles: acquirer M&A advisors as underwriters”, *Journal of Financial Research*, vol. 37, núm. 2, 2014, pp. 159-189.

¹¹⁹ Hasta la presente crisis financiera y a falta de la concreción de algunas de las reacciones regulatorias, el modelo general en la mayoría de Estados europeos es el de *banca universal*. Por el contrario, ello no ha sido así Estados Unidos, donde era tradicional la separación entre *banca comercial* y *banca de inversión*. Esta medida fue adoptada, como reacción a la crisis de 1929, por la denominada *Ley Glass-Steagall*, que entró en vigor el 16 de junio de 1933, como reacción a la crisis financiera de 1929. La Ley fue derogada el 12 de noviembre de 1999, por la *Financial Services Modernization Act*, conocida *Ley Gramm-Leach-Bliley*, que abrió la posibilidad a los bancos comerciales de realizar operaciones que hasta el momento estaban reservadas a la banca de inversión. MULLINEUX, A.W. y MURINDE, V., “Globalization and convergence of banking systems”, en MULLINEUX, A.W. y MURINDE, V. (ed.), *Handbook of International Banking*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2003, pp. 4 y ss.

(“*securitization*”) y el *sistema bancario en la sombra* (“*shadow banking system*”)¹²⁰. Ambos elementos, que serán analizados a continuación y que presentan ciertos elementos comunes, suponen una de las principales actividades generadora de riesgos para las entidades de crédito; por lo que una adecuada gestión de ellos se convierte en esencial para los organismos reguladores y supervisores del sistema financiero¹²¹.

2.3.1. TITULIZACIÓN.

i) Concepto. Uno de los instrumentos utilizados por las entidades de crédito que ha adquirido una mayor relevancia, cuantitativa y cualitativamente, han sido las operaciones de *titulización* (“*securitization*” en su originaria expresión en lengua inglesa¹²²). La *titulización* es en uno de los resultados más relevantes de la innovación financiera, convirtiéndose, durante las dos últimas décadas, en una técnica generalizada de gestión de riesgos por parte de las entidades de crédito; pudiendo considerarse como el cambio fundamental del negocio de los bancos comerciales¹²³. De acuerdo, con el *Reglamento 575/2013 sobre requisitos prudenciales*, se entiende por *titulización*, “una operación o un mecanismo mediante los cuales el riesgo de crédito asociado a una exposición o conjunto de exposiciones se divide en tramos, y que presenta las dos características siguientes: a) los pagos de la operación o del mecanismo dependen del comportamiento de la exposición o

¹²⁰ ROLDÁN ALEGRE señala como las operaciones de *titulización* y el sistema bancario en la sombra suponen dos elementos nucleares del sistema bancario actual, debiendo establecerse instrumentos de regulación y supervisión adaptados a esta nueva realidad de la actividad bancaria. ROLDÁN ALEGRE, J.M., “La arquitectura del sistema financiero: lecciones de la crisis”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, p. 415.

¹²¹ ALEXANDER, K. EATWELL, J. Y AVINASH, P., “The nature of modern credit markets, banking and financial innovation”, en *Research Handbook on International Financial Regulation*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012, pp. 11 y ss. .

¹²² El origen del concepto de “*securitization*”, término desconocido también para la lengua inglesa, identifica con suficiente claridad la naturaleza del proceso. RANIERI describe la aparición del término: “it first appeared in a “*Heard on the Street*” column of the Wall Street Journal Ann Monroe, the reporter responsible for writing the column, called me to discuss the underwriting by Salomon Brother of the first conventional mortgage pass-through security, the landmark Bank of America issue. She asked what I called the process and, for want of a better term, I said securitization. Wall Street Journal editors are sticklers for good English, and when the reporters column reached her editor, he said there was no such word as securitization. He complained that Ms. Monroe was using improper English and needed to find a better term. Late one night, I received another call from Ann Monroe asking for a real word. I said, “But I don’t know any other word to describe what we are doing. You’ll have to use it”. The Wall Street Journal did so in protest, noting that securitization was a term concocted by Wall Street and was not a real word”. RANIERI, L.S., “The origins of Securitization, sources of its growth, and its future potential”, en KENDALL, L.T. y FISHMAN, M.J., (Ed.) *A primer on Securitization*, Ed. MIT Press, Londres, 2000, p. 31.

¹²³ PENNACCHI, G. G. “Loan sales and the cost of bank capital”, *The Journal of Finance*, vol. XLIII, núm. 2, 1988, pp. 375 y ss.

conjunto de exposiciones; b) la subordinación de los tramos determina la distribución de pérdidas durante el período de vigencia de la operación o del mecanismo”¹²⁴.

En términos similares, centrándose en la funcionalidad de este tipo de operaciones, DEACON define la *titulización* como: “the process of converting cash flows from underlying assets or debts (receivables) due to the originator (i.e. the entity which created the receivables) into a smooth repayment stream, thus enabling the originator to raise asset-backed finance through a loan, or an issue of debt securities –generally known as asset backed securities or ABS- which is limited recourse in nature to the credit of receivables, rather than that of the originator as a whole, and with the finance being self-liquidating in nature”¹²⁵. En definitiva, con carácter general, la *titulización* es una operación o conjunto de operaciones que tiene como objetivo transformar activos, de escasa o nula liquidez (generalmente derechos de crédito) en valores negociables, “donde los tramos más arriesgados son los que primero soportan las pérdidas en caso de que los créditos que originan todo el proceso sufran impagos”¹²⁶.

¹²⁴ Art. 4.61) del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*. La norma comunitaria también aporta una definición de los sujetos participantes en las operaciones de *titulización*. Se considera “originadora: a una entidad: a) que, por sí misma o a través de entidades relacionadas, haya participado directa o indirectamente en el acuerdo inicial que creó las obligaciones actuales o potenciales de del deudor actual o potencial y que dio lugar a la *titulización* de la exposición; o b) que adquiere las exposiciones de un tercero por cuenta propia y a continuación las utiliza”. Se considera “patrocinadora: una entidad diferente de la entidad originadora, que establece y gestiona un programa de pagarés de *titulización* mediante el cual se adquieren excepciones frente a entidades terceras”. Art. 1.13 y 1.14 del *Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*. A ello hay que añadir la diferenciación entre *titulizaciones* tradicionales y *titulizaciones* sintéticas, a la que también se refiere la propia norma comunitaria. La segunda modalidad es una *titulización* en la que “la transferencia del riesgo se lleva a cabo mediante el recurso a derivados de crédito o garantías y las exposiciones titulizadas siguen siendo exposiciones de la entidad originadora”. (Art. 242.10 y 240. 11 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*). La aparición de derivados financieros es el elemento clave en este tipo de operaciones de *titulización*, lo que introduce un importante grado de complejidad en ellas y obliga, en ciertos casos, a un tratamiento prudencial específico. Vid. LOSADA LÓPEZ, R., *Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero*, Monografías de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, núm. 14, Madrid, 2006. (Disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Mon2006_14.pdf).

¹²⁵ DEACON, J., *Global Securitisation and CDos*, Ed. John Wiley&Sons, West Sussex, 2004, p. 1.

¹²⁶ ARENILLAS LORENTE, C., *Clausura de las VII Jornadas de Titulización*, organizadas por Ahorro y Titulización, S.G.F.T., S.A., Granada, 5 de octubre de 2007. (Disponible en <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={67f04e8b-80c7-4940-9b47-220b9cf5a8f2}>). En términos similares, sobre los objetivos de las operaciones de titulización, CARBÓ-VALVERDE, S., MARQUES-IBANEZ, D. y RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ, F., “Securitization, risk-transferring and financial instability: The case of Spain”, *Journal of International Money and Finance*, vol. 31, núm. 1, 2012, pp. 82 y ss. Desde una perspectiva mayoritariamente jurídica, PAYÁ, considera que se entiende por titulización: “el proceso

No obstante, de acuerdo con el criterio del Profesor LIPSON, se hace necesario tener presente la complejidad que supone la aproximación al concepto de titulización, debido a su carácter cambiante y evolutivo como consecuencia de la dinámica de los mercados financieros. Sin embargo, como concluye el autor, a pesar de estas dificultades, se hace necesario la delimitación de un concepto legal de *titulización*, adaptado a la realidad de los mercados financieros, debido a que ello constituye un elemento esencial en el diseño de políticas regulatorias y de supervisión adaptadas a los riesgos que presenta este tipo de actividad¹²⁷.

ii) Fundamento. Expuesto en estos términos, la *titulización* ha permitido a las entidades de crédito transformar sus activos ilíquidos (generalmente, préstamos bancarios) en valores negociables. A través de esta técnica, los bancos han venido trasladando parte de sus exposiciones de créditos a los inversionistas, permitiendo reducir los requerimientos regulatorios y asumir riesgos adicionales¹²⁸. En conclusión, no cabe duda de que las operaciones de *titulización* presentan una doble funcionalidad para las entidades de crédito

financiero en virtud del cual el titular de una cartera de derechos de crédito y beneficiario de la financiación, la entidad originadora, acude a los mercados de capitales mediante la interposición de una entidad instrumental que emite valores negociables cuyas obligaciones de pago están únicamente respaldadas por la cartera de derechos de crédito de que la entidad originadora cede a la entidad instrumental, y por los mecanismos de mejora crediticia que la entidad que la entidad instrumental establezca al efecto”. PAYÁ PUJADO, A., *Régimen legal de la titulización*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2002, pp. 58 y 59.

¹²⁷ LIPSON, J.C., “Re:defining securitization”, *Sothern California Law Review*, vol. 85, núm. 5, 2012, pp. 1256 y ss. (Disponible en http://lawreview.usc.edu/wp-content/uploads/slideshow/85SCallRev_Lipson.pdf).

¹²⁸ Para un análisis detallado sobre el proceso de *titulización*, los sujetos participantes en el mismo y sus efectos, CATERINEU, E. y PÉREZ, D., “la titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial”, *Revista Estabilidad Financiera*, núm. 14, 2008, pp. 87-121. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/May/Fic/IEF200814-5.pdf>). Aunque las *titulizaciones* pueden realizarse tomando como base cualquier clase de activo, lo más usual es que estas operaciones recaigan sobre préstamos hipotecarios; TRUJILLO DEL VALLE, J.A., “Titulización de activos: crisis y riesgo sistémico”, en ORTEGA FÉRNANDEZ, R., (Coord.), *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación núm. 42, Madrid, 2011, pp. 175 y s. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/158-42-mecanismos-de-prevenci%C3%B3n-y-gesti%C3%B3n-de-futuras-crisis-bancarias.html>). Como expresamente señala el autor, “El crédito creció desmesuradamente en el mercado hipotecario, muy vinculado a la Titulización, y coadyuvó a la burbuja inmobiliaria, pero no sólo creció en ese sector sino de manera generalizada, propiciando inflación de todo tipo de activos reales y financieros”.

de un lado, suponen una herramienta para la gestión de riesgos; de otro, constituyen una vía para la obtención de financiación¹²⁹.

Las operaciones de *titulización* cuentan con una indudable vertiente positiva, ya que facilitan la diversificación de los riesgos, evitando su concentración y permitiendo su distribución entre los inversores más preparados y dispuestos a asumirlo. A ello hay que añadir que este tipo de operaciones permiten un estímulo de la actividad crediticia y, por tanto, económica¹³⁰. Sin embargo, las operaciones de *titulización* también se encuentran sujetas a importantes riesgos, que se han situado en el centro de las causas de la crisis financiera iniciada en 2007¹³¹. Fundamentalmente, los problemas de este tipo de operaciones pueden comprometer la estabilidad financiera cuando aparecen asociados al modelo de banca *originar para distribuir*¹³². La estructura de este modelo es radicalmente diferente al sistema de banca tradicional, ya que en este caso “los bancos son meros intermediarios entre los clientes (generadores de créditos) y los financiadores (que son los

¹²⁹ ARENILLAS LORENTE, C., *Clausura de las VII Jornadas de Titulización*, op. cit., p. 1; VAZQUEZ ORGAZ, J., “La titulización de activos en España”, *Derecho Mercantil, Noticias Jurídicas*, 2002; (disponible en <http://noticias.juridicas.com/articulos/50-Derecho-Mercantil/200211-65513261010223290.html>).

¹³⁰ MARTÍN-OLIVER, A. y SAURINA, J., “Why do banks securitize assets?”, *Proceedings of the International Forum on Research in Finance*, Finance Innovation, Paris, 2007. (Disponible en <http://www.finance-innovation.org/risk08/files/3433996.pdf>). Como apunta BELAUNDE, “el problema no está entonces en las *titulizaciones* en sí, ni en el hecho que se origine y luego se distribuya. Que no siempre quiere decir que se siga un modelo de “originar para distribuir”. Ha estado más en el hecho de en un momento dado algunas grandes entidades se pusieron a hacerlo de manera masiva, como una línea de negocio “prioritaria”, efectivamente originando créditos riesgosos que luego vendieron al mercado como poco riesgosos”. BELAUNDE, G., “Reflexiones sobre el Concepto de “Originate to Distribute”, *Periódico Gestión, Blog Riesgos Financieros*, 15 de agosto de 2013. (Disponible en <http://blogs.gestion.pe/riesgosfinancieros/2013/08/reflexiones-sobre-el-concepto.html>).

¹³¹ Como señalan CATERINEU y PÉREZ, los riesgos que llevan aparejadas las operaciones de titulización son los siguientes: riesgo de crédito (trasmitido a los inversores), riesgo de dilución, riesgo de prepago (derivado de la amortización anticipada y asumido por los inversores), riesgo de base y de tipo de interés (asumidos por el originador, se refieren a la posibilidad de que plazos y tipo de interés no coincidan con los de los activos emitidos), riesgo de liquidez (lo que conlleva la necesidad el aumento del coste de las nuevas operaciones titulización), riesgos operacionales y legales y riesgos derivados de la falta de transparencia en la información. Como manifiestan los autores, el riesgo de crédito, ya que debido al aumento de los tipos de interés, aumentó exponencialmente el ratio de morosidad en las hipotecas “*subprime*”, dando lugar al impago de algunas de las carteras titulizadas. CATERINEU, E. y PÉREZ, D., “La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial”, *loc. cit.*, p. 105.

¹³² De una forma gráfica, ALEXANDER se refiere a este modelo como “Originate, Rate and Recolocate”, ALEXANDER, K., “Introduction”, en *Research Handbook on International Financial Regulation*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012, p. 2.

demandantes de dicho riesgo)”¹³³. Así, las entidades de crédito pasan a ser “meros transformadores del riesgo bancario”¹³⁴, con la finalidad de proceder a la colocación de su riesgo bancario entre inversores finales de todo tipo. Para la mayor parte de la doctrina, las operaciones de *titulización*, unidas al modelo *originar para distribuir*, dieron lugar a operaciones complejas, poco transparentes, promoviendo una evaluación inadecuada de los riesgos que implicaban; es decir, se generalizaron préstamos de menor calidad crediticia y, por tanto, una gestión inadecuada de los riesgos¹³⁵.

iii) Riesgos de las operaciones de *titulización*. De esta forma, la generalización del modelo *originar para distribuir*, unido a un período prolongado de bajos tipos de interés y elevada liquidez en los mercados, dieron lugar un crecimiento exponencial de complejas

¹³³ ROLDÁN ALEGRE, J.M., “El papel del «modelo originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007”, *Revista Estabilidad Financiera*, núm. 15, 2008, p. 12. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/Nov/Fic/IEF200815.pdf>). El autor contrapone estas estructuras frente al modelo tradicional, que denomina “originar para mantener”, esto es, “bancos que se financian con depósitos (en parte, con vencimientos de corto plazo) para prestar en el largo plazo a clientes con los que también mantienen relaciones de largo plazo”. Los elementos existentes para mitigar los riesgos que implican este modelo están suficientemente consolidados, relación a largo plazo con los clientes, fondos de garantías de depósitos y la función de prestamista de última instancia de los bancos centrales.

¹³⁴ ROLDÁN ALEGRE, J.M., “La arquitectura del sistema financiero: lecciones de la crisis”, *op. cit.*, pp. 414 y 415.

¹³⁵ Sobre el papel de las titulaciones y el modelo “*originar para distribuir*” en la reciente crisis financiera, entre otros, PURNANANDAM, A., “Originate to distribute model and the subprime mortgage crisis”, *Review of Financial Studies*, vol. 24, núm. 6, 2009, pp. 1881–1915; DOUGLAS, W.D. y RAGHURAM, G.R., “The credit crisis: Conjectures about causes and remedies”, *American Economic Review*, vol. núm, 2009, pp. 606–610; UHDE, A. y MICHALAK, T.C., “Securitization and systematic risk in European banking: Empirical evidence”, *Journal of Banking & Finance*, vol. 34, núm. 12, 2010, pp. 3061–3077; MADDALONI, A. y PEYDRÓ, J.L., “Bank risk-taking, securitization, supervision and low interest rates evidence from the Euro Area and the U.S. lending standards”, *Banco Central Europeo, Working Papers*, núm. 1248, 2010; (disponible en <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1248.pdf>). Parte de la doctrina ha establecido una relación directa entre la extensión de la técnica de la titulización y la extensión de las hipotecas subprime, NADAULD, T.D. y SHERLUND, S.M., “The impact of securitization on the expansión of subprime credit”, *Journal of Financial Economics*, vol. 107, núm. 2, 2013, pp. 464-476. Para otro sector doctrinal, relativamente minoritario, no queda acreditada una relación directa entre las operaciones de titulización y una incorrecta valoración de los riesgos, JIANGLI, W., PRITSKER, M. y PAUPACH, P., “Banking and Securitization”, en *Conference on the Interaction of Market and Credit Risk*, 6-7 December 2007, Berlín. (Disponible en http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Bundesbank/Research_Centre/Conferences/2007/2007_12_06_berlin_01_jiangli_pritsker_raupach_paper.pdf?blob=publicationFile). A pesar de ello, la experiencia ha demostrado como estas técnicas han contribuido a una asunción excesiva de riesgos y a su mala gestión, por parte de entidades y supervisores, cuyas consecuencias se han acentuado a partir del año 2007. Especialmente interesante resulta el análisis del caso español, en principio ajeno a este modelo, pero, posteriormente, las entidades españolas acudieron a este modelo, ocasionando un deterioro en la calidad de sus activos. CARBÓ, S., MARQUÉS, D. y RODRÍGUEZ, F., “Securitization, Bank Lending and Credit Quality. The Case of Spain”, *Banco Central Europeo, Working Papers*, núm. 1329, 2011. (Disponible en <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1329.pdf>).

titulizaciones en los años previos a la crisis. De acuerdo con el criterio de ROLDÁN ALEGRE, el problema de este modelo, que se puso de relieve en los inicios de la crisis financiera, radica en “que existe una separación entre quien selecciona el riesgo del crédito y quién asume las pérdidas cuando éste se materializa”¹³⁶; es decir, existe una desvinculación entre los créditos titulizados y el originador de las mismas. Por ello, como sostiene PURNANANDAM, este fenómeno ha dado lugar a que determinadas entidades no tuvieran los incentivos suficientes para valorar adecuadamente la capacidad crediticia de sus deudores, debido a que contaban con un mercado al que poder traspasar esos préstamos. Como continúa expresando el autor, el problema apareció en el momento en el que se paralizó el mercado de las *titulizaciones*, lo que lleva a que los préstamos (en muchas ocasiones de elevado riesgo) deban permanecer en los balances de los bancos y éstos comienzan a experimentar un elevado nivel de impagos¹³⁷.

iv) Regulación. Los cambios tras la crisis financiera. En este orden de cosas, la crisis financiera puso de manifiesto como las operaciones de *titulización*, unidas al modelo *originar para distribuir*, habían conducido a graves errores en la gestión de riesgos por parte las entidades y, en especial, por parte de los supervisores¹³⁸. Estas circunstancias se manifestaron de forma especialmente intensa con la crisis e intervención del banco británico “*Northern Rock*”¹³⁹, que era la entidad que había estructurado su negocio de una forma especialmente intensa sobre las operaciones de *titulización*¹⁴⁰. Así, la crisis del banco británico no estuvo determinada, fundamentalmente, por bajos niveles de solvencia, sino

¹³⁶ ROLDÁN ALEGRE, J.M., “El papel del «modelo originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007”, *loc. cit.*, p. 13.

¹³⁷ PURNANANDAM, A., “Originate to distribute model and the subprime mortgage crisis”, *loc. cit.*, pp. 1884 y ss.

¹³⁸ SHLEIFER sitúa a los riesgos de las *titulizaciones* en el origen inmediato de la crisis financiera, ya que los participantes en el mercado, así como los reguladores, no entendían los riesgos inherentes a los bonos de *titulización* de activos y otros nuevos tipos de valores. SHLEIFER, A., “Comments and Discussion” a GORTON G. y METRICK, A., “Regulating the Shadow Banking System”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2010, pp. 298 y ss.

¹³⁹ Como acertadamente señala SONG SHIN, “the Northern Rock case raises a number of important policy issues, not least how banking regulation should be formulated in the age of securitization and complex capital markets”. SONG SHIN, H., “Reflections on Northern Rock: The Bank Run that Heralded the Global Financial Crisis”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, núm. 1, 2009, pp. 103. En este mismo sentido, INGRAM, K., “If securitization is dead, why do so many government schemes use it?”, *Capital Markets Law Journal*, vol. 4, núm. 4, pp. 462-476.

¹⁴⁰ “Northern Rock, Lessons of the fall”, *The Economist*, 18 de octubre de 2007. (Disponible en <http://www.economist.com/node/9988865>).

porque su modelo de negocio dependía casi exclusivamente del rápido acceso a la liquidez a través de los mercados de *titulización*¹⁴¹.

Así, el elemento central para la presente investigación consiste en la posición que reguladores y supervisores asumieron ante la realidad descrita. De esta forma, las operaciones de *titulización* y su mayor complejidad, en el marco del modelo *originar para distribuir*, no eran desconocidos por reguladores y supervisores. Sin embargo, éstos no tuvieron la capacidad suficiente para adaptar las medidas prudenciales a la nueva realidad del sistema financiero; además de no ser capaces de prever u obviar las consecuencias de una crisis que afectara por primera vez a este modelo¹⁴².

La regulación, progresivamente, ha ido incorporando un tratamiento prudencial propio para las *titulizaciones*, fundamentalmente destinado a garantizar que el riesgo asumido por las entidades en este tipo de operaciones quede cubierto por las cantidades adecuadas de recursos propios. Ya en el *Plan de Acción para la Implementación de los Principios de la Reforma*, aprobado junto a la Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Washington en 2009, se menciona expresamente la necesidad de mejorar la regulación de las *titulizaciones*. Así, entre los elementos que deben centrar la actuación de las autoridades reguladoras aparece “la emisión estándares internacionales que deben fijar

¹⁴¹ *Basilea III y los retos de la banca*, Informe del Centro del Sector Financiero- Pricewaterhouse e IE Business School. (Disponible en http://www.ie.edu/IE/pdf/Informe_Basilea.pdf).

¹⁴² MARTÍN MARTÍN, R.M., “La titulización en Europa durante la crisis”, *Comisión Nacional del Mercado de Valores, Documentos de trabajo*, núm. 49, 2011, pp. 19 y ss. (Disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT49_web.pdf). En este mismo sentido, para un análisis de la crisis de Northern Rock y las reacciones a la misma, BRUNI, F. y LEWELLIN, D.T. (ed.), *The Failure of Northern Rock: a multi-dimensional case study*, The European Money and Finance Forum, Viena, 2009; ONDO NDONG, S., y SCIALOM, L., “Northern Rock: The Anatomy of a Crisis-The Prudential Lessons”, en BLISS, R.R. y KAUFMAN G.G., *Financial Institutions and Markets. 2007-2008, The Year of The Crisis*, Ed. Palgrave Macmillan, Londres, 2009, pp. 51-73; HALL, M.J.B., “The sub-prime crisis, the credit squeeze and Northern Rock: the lessons to be learned”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 16, núm. 1, 2008, pp. 19-34. Es de especial relevancia el análisis institucional, destaca el Informe titulado “*The Run on the Rock*”, realizado por la Treasury Committee, en el que se pone el énfasis en el modelo de negocio de la entidad y en la ausencia de instrumentos de supervisión que advirtieran de los riesgos asumidos por la entidad. TREASURY COMMITTEE, HOUSE OF COMMONS, *The Run on the Rock*, Fifth Report of Session 2007-08, 2008. (Disponible en <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200708/cmselect/cmtreasy/56/56i.pdf>).

requerimientos de capital reforzados para las actividades de créditos estructurados y *titulización* de los bancos”¹⁴³.

Ciertamente, el Acuerdo de Basilea de 1988¹⁴⁴ no presentaba una regulación adecuada de las operaciones de *titulización*, ya que no había previsto disposiciones específicas para este tipo de actividades y, por tanto, no se contemplaban requerimientos específicos para los riesgos de las *titulizaciones*¹⁴⁵. Sin embargo, Basilea II¹⁴⁶ y, sobre todo su modificación a través del acuerdo conocido como Basilea II.5¹⁴⁷, así como su incorporación al Derecho de la UE¹⁴⁸ mejoraron significativamente el tratamiento prudencial de las *titulizaciones*.

Con esta finalidad, el nuevo marco regulatorio impuso condiciones más gravosas, en términos de recursos propios, para las operaciones de *titulización* y, especialmente, para las *retitulizaciones*¹⁴⁹. Así, se establecieron un conjunto de requisitos para las actividades de *titulización*, que en caso de ser incumplidos determinaban que las *titulizaciones* no fueran reconocidas a efectos de solvencia y, por tanto, “se debían seguir computando requerimientos de recursos propios por los activos titulizados como si éstos no lo hubieran

¹⁴³ *Plan de Acción para la Implementación de los Principios de la Reforma*, anexo a la Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Washington en 2009, *cit.* p. 2.

¹⁴⁴ *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 1988. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>).

¹⁴⁵ CATERINEU, E. y PÉREZ, D., “La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial”, *loc. cit.*, p. 108.

¹⁴⁶ *Convergencia Internacional de medidas y normas de capital. Marco revisado*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2004. (Disponible en español en <http://www.bis.org/publ/bcbs107esp.pdf>).

¹⁴⁷ *Revisions to the Basel II market risk framework*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2010. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs193.pdf>).

¹⁴⁸ *Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006 sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición)*, (DOUE de 30 de junio de 2006) y *Directiva 2010/76/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración*. (DOUE de 14 de diciembre de 2010). Ambas Directivas incorporan al Derecho comunitario el acuerdo de Basilea II y sus posteriores modificaciones, estando centrando la segunda de ellas en las cuestiones relativas al gobierno corporativo y al tratamiento prudencial de las operaciones de *titulización*.

¹⁴⁹ PANCORBO DE RATO, A., “Basilea II: las nuevas normas internacionales de solvencia”, *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 801, 2002, pp. 46 y ss. (Disponible en http://www.revistasice.info/cache/pdf/ICE_801_35-50_99DA3C1D54358A40D8904EAF9753D2E1.pdf).

sido”¹⁵⁰. Además, se obliga a aplicar a las actividades de *titulización* contenidas en la cartera de negociación, los mismos requisitos de capital que a las posiciones contenidas en la cartera de inversión, que están sometidas a requerimientos de capital adicionales. A ello hay que añadir que las *retitulizaciones*, quedan sometidas a unos rangos de ponderación de riesgos superiores que las *titulizaciones* tradicionales¹⁵¹. En definitiva, este nuevo marco de regulación prudencial avanzó significativamente en una doble dirección; reconociendo un tratamiento específico a las operaciones de *titulización*, de otro lado, fijando unos requisitos de capital adicionales y acordes con los riesgos asumidos por las entidades con estas operaciones¹⁵².

Los acuerdos de Basilea III y su implementación en el Derecho de la UE, a través del *Reglamento sobre los requisitos prudenciales*, refuerzan el tratamiento prudencial de las actividades de *titulización*. Así, se incluyen nuevos requerimientos para este tipo de operaciones, fundamentalmente para las más complejas, además de establecer una serie de límites que dificultan la consideración de los resultados de las *titulizaciones* como recursos propios. Además, se pretende que las entidades reduzcan su excesiva dependencia de las calificaciones crediticias externas, eliminando este criterio como determinante en la conformación de los recursos propios. En respuesta a las deficiencias detectadas durante la crisis financiera, las reformas de la regulación prudencial han intentado reducir la relevancia de las operaciones de *titulización*, especialmente de aquellas más complejas.

¹⁵⁰ CATERINEU, E. y PÉREZ, D., “La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial”, *loc. cit.*, pp. 108 y 109.

¹⁵¹ CORONADO VACA, M. “Basilea II: un nuevo marco regulatorio de los riesgos bancarios: novedades en torno al riesgo de crédito” *ICADE, Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, núm. 56, 2002, pp. 115 y ss.

¹⁵² A la regulación prudencial contenida en los Basilea III y en el *Reglamento sobre los requisitos prudenciales*, debe añadirse el Informe elaborado por el IOSCO, a petición del G-20, *Global Developments in Securitisation Regulation*. En este Informe, el IOSCO toma como punto de partida como la *titulización* es una herramienta adecuada que facilita la adecuada gestión del riesgo y el crecimiento económico. El Informe se centra en los siguientes elementos esenciales que deben contemplar la regulación de las actividades de *titulización*: la necesidad de que el vendedor retenga en su balance parte del riesgo, con el objetivo de que existan incentivos para una adecuada gestión del riesgo, aunque posteriormente el activo sea titulado; mayor transparencia en las operaciones de *titulización*, con el objetivo de que se pueda tener acceso sobre la estructura del productor y los riesgos que implica; desincentivar el recurso masivo a las *titulizaciones* a través de la regulación prudencial, en especial, requisitos de solvencia y liquidez; medidas para mejorar la coordinación internacional y evitar el arbitraje regulatorio. IOSCO, *Final Report- Developments in Securitization Regulation*, 16 de noviembre de 2012. (Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>).

Además, de los elementos que se han señalado anteriormente, se introducen limitaciones de las actividades de *titulización* en relación con los nuevos requerimientos prudenciales, esto es, las ratios de liquidez y la ratio de apalancamiento. En definitiva, como señala IBÁÑEZ SANDOVAL, con estas medidas “se busca reflejar mejor los riesgos inherentes a estos productos dado su mayor exposición al riesgo sistémico y su complejidad”¹⁵³.

La regulación europea toma como punto de partida la necesidad de que los fondos propios de las entidades no resulten afectados por las operaciones de *titulización*; excluyéndose de los fondos propios cualquier incremento patrimonial neto que se derive de activos titulizados¹⁵⁴. En esta misma línea, se pretende asegurar que las *titulizaciones* no comprometan la calidad del capital regulatorio, en especial, del capital de máxima calidad. Por ello, el Reglamento contempla la posibilidad que las entidades pueden elegir entre la aplicación de una ponderación de riesgo del 1,250%, o bien una deducción del capital ordinario de nivel 1, independientemente si las *titulizaciones* afectan a la cartera de negociación o de inversión de la entidad¹⁵⁵.

Por primera vez la normativa prudencial ha introducido exigencias en materia de liquidez, a través de una doble vía, una ratio de cobertura de liquidez y una ratio de financiación estable neta. En el primer caso, se exige que las entidades dispongan de un *colchón de liquidez* para afrontar desequilibrios entre las entradas y salidas de liquidez, en graves condiciones de tensión financiera, durante un período de treinta días. En este caso, a falta de un desarrollo normativo posterior, además de obligar a los vehículos especializados en *titulizaciones* a cumplir este requerimiento; los activos procedentes de *titulizaciones* no computarán automáticamente como activos con el suficiente grado de liquidez para el

¹⁵³ IBÁÑEZ SÁNDOBAL, J.P., “Los nuevos requisitos regulatorios de Basilea: contenido, justificación económica e impacto sobre el negocio bancario”, en PÉREZ, J. y Díez, J.C. (Coord.), *El Sistema Bancario tras la Gran Recesión*, Colección Mediterráneo Económico, núm. 19, Almería, 2011, p. 167. (Disponible en <http://www.publicacionescajamar.es/pdf/publicaciones-periodicas/mediterraneo-economico/19/mediterraneo-economico-19.pdf>). Además, como continúa afirmando el autor, se exige a los bancos que “realicen análisis más rigurosos de sus posiciones de *titulización* con calificación crediticia externa con el fin de que reduzcan la excesiva confianza en dichas calificaciones”.

¹⁵⁴ Art. 32 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

¹⁵⁵ Art. 36.1.k) del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

cumplimiento de este requisito¹⁵⁶. La ratio de financiación estable neta es un requerimiento a largo plazo, que obliga a las entidades a contar con una variedad de instrumentos de financiación estable, tanto en situaciones normales como de tensión, evitando que la inversión a largo plazo se financie con pasivos a corto plazo. Nuevamente, los activos procedentes de *titulizaciones* no son considerados como fuente de financiación estable¹⁵⁷.

Por último, en cuanto a la ratio de apalancamiento, ésta supone un requerimiento de capital en relación con la exposición total de la entidad, no vinculada al riesgo y complementaria a los requisitos ponderados por riesgo. Todos los activos procedentes de *titulizaciones* formarán parte de la exposición total de la entidad y, por tanto, deberán tenerse en cuenta para la conformación de la ratio de apalancamiento¹⁵⁸.

Además, a estos requerimientos, hay que añadir el tratamiento específico de los riesgos de *titulización* que introduce la *Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial*. Así, según la Directiva, se establecerán medidas destinadas a supervisar que el riesgo de las operaciones de *titulización* quede reflejado en el balance de las entidades originadoras¹⁵⁹. El objetivo principal de esta medida es garantizar que exista una adecuada gestión de riesgos por parte de las entidades de crédito, no permitiendo que éstas puedan asumir riesgos excesivos en la medida en que éstos serán posteriormente titulizados. Si la entidad retiene en su balance parte de los riesgos de las operaciones, se incentiva su interés por llevar a cabo una adecuada gestión de riesgos.

¹⁵⁶ Art. 411 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

¹⁵⁷ Art. 416.2 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

¹⁵⁸ Art. 429.4 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

¹⁵⁹ Art. 82 de la *Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial*. En esta línea, el *Reglamento sobre requisitos prudenciales* obliga a que las entidades originadoras mantengan en su balance un interés económico neto del crédito titulizado, que, en cualquier caso, no podrá ser inferior al 5%. Art. 405.1 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

En definitiva, como puede observarse, la normativa prudencial ha conformado una amplia y compleja gama de instrumentos aplicables a las operaciones de *titulización*, con la finalidad de corregir algunos de las deficiencias que se han puesto de manifiesto durante la crisis. De esta forma, se pretende desincentivar el recurso masivo a este tipo de operaciones, sobre todo aquellas *titulizaciones* especialmente complejas, o bien garantizar que las entidades de crédito cuenten con los recursos propios suficientes para hacer frente a los riesgos de estas operaciones. No obstante, es necesario tener presente que “el mercado de *titulizaciones* bien diseñado puede ser de gran utilidad para movilizar la oferta de crédito”¹⁶⁰. Como apuntan FARKAS y MOOR, la *titulización* puede contribuir a desarrollar, en la Unión Europea, un sistema bancario en condiciones de financiar la economía real; pero si se utiliza de forma inadecuada puede causar dificultades masivas y duraderas en el conjunto del sistema financiero¹⁶¹.

Por ello, aunque los avances regulatorios deben ser valorados positivamente, puesto que la normativa prudencial se ha adaptado a los importantes riesgos que presentan estas actividades; la regulación actual puede dificultar, cuando no impedir, un ágil funcionamiento del sector financiero¹⁶². Como ha puesto de manifiesto un Informe elaborado, conjuntamente, por el BCE y por el Banco de Inglaterra¹⁶³ se ha detectado la

¹⁶⁰ MARTÍN FERNÁNDEZ, M., “Crisis financiera y regulación prudencial”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, p. 435.

¹⁶¹ FARKAS, A. y MOOR, C., “Repairing the EU Banking System and the Role of Securitization”, *The Journal of Structured Finance*, vol. 20, núm. 4, 2015, pp. 88 y ss.

¹⁶² Por ello, como acertadamente señala INGRAM, “The credit crisis may be reviewed retrospectively as a time when the direction of securitization was changed but it will not be viewed as the time when it died”. INGRAM, K., “If securitization is dead, why do so many government schemes use it?”, *loc. cit.*, p. 475.

¹⁶³ El BCE y el Banco de Inglaterra consideran necesario una actuación normativa destinada a impulsar el mercado de *titulizaciones*, eliminando la incertidumbre que existe sobre este tipo de operaciones. De esta forma, se estima necesario reactivar las *titulizaciones* de “alta calidad”, esto es, *titulizaciones* simples, transparentes y con activos suficientes identificados y con rendimiento predecible. En definitiva, como concluye el Informe, “the «high-quality» segment of the securitisation market should aim to be more resistant to market stress, thereby providing banks with a resilient form of funding”. EUROPEAN CENTRAL BANK y BANK OF ENGLAND, *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*, 27 de marzo de 2014. (Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe-impaired-eu-securitisation-market.pdf>).

En esta misma línea, el Comité de Basilea ha abierto un período de revisión del marco de las *titulizaciones*, en el que fundamentalmente se pretende concretar los diferentes sistemas de para la medición del riesgos de las *titulizaciones* y cuáles serán las funciones de las calificaciones externas. CRASKE, M. y WAGNER, J., “Cadwalader discusses Revisions to the Securitisation Framework: Second Consultative Document published by the Basel Committee”, *The CLS Blue Sky Blog-Columbia Law’s School Blog on Corporations and The*

necesidad de reactivar el mercado de *titulizaciones*. En aplicación de ello, recientemente, el Consejo de Gobierno del BCE, en reunión celebrada el 4 de septiembre de 2014, acordó la compra de activos titulizados, “simples y transparentes” tanto del sector público como del sector privado¹⁶⁴. En este mismo sentido, la ABE, a petición de la Comisión Europea, se ha manifestado favorablemente al desarrollo de un mercado de *titulizaciones* de alta calidad (“*high quality securitization, HQS*”)¹⁶⁵. Ciertamente, una regulación y, sobre todo, una supervisión, en la que se impongan mayores controles en las fases de crecimiento excesivo del crédito, mitigando el carácter *procíclico* de este tipo de operaciones, parecen elementos sobre los que se debe desarrollar la regulación prudencial en esta materia¹⁶⁶.

Capital Markets, 10 de marzo de 2014. (Disponible en <http://clsbluesky.law.columbia.edu/2014/03/10/cadwalader-discusses-revisions-to-the-securitisation-framework-second-consultative-document-published-by-the-basel-committee/>). El segundo documento de consulta pública sobre el proceso de revisión del marco de las *titulizaciones*, puede consultarse en <http://www.bis.org/publ/bcbs269.pdf>.

¹⁶⁴ Conferencia de prensa de M. DRAGHI, Presidente del BCE, tras la reunión del Consejo de Gobierno del BCE, celebrada el 4 de septiembre de 2014. (Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html>). Como añade el Presidente DRAGHI, la adopción de esta medida refleja la importancia de las operaciones de titulación en “la facilitación de nuevos flujos de crédito a la economía”. Vid. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monthly Bulletin*, Septiembre, 2014, pp. 5 y ss. (Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201409en.pdf>).

¹⁶⁵ AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA, *Discussion Paper on simple standard and transparent securitisations. Response to the Commission’s call for advice of December 2013 related to the merits of and the potential ways of, promoting a safe and stable securitisation market*, EBA/DP/2014/02, 14 de octubre de 2014. (Disponible en <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/846157/EBA-DP-2014-02+Discussion+Paper+on+simple+standard+and+transparent+securitisations.pdf>).

¹⁶⁶ CERASI, V. y ROCHET, J.C., “Rethinking the regulatory treatment of securitization”, *Journal of Financial Stability*, vol. 10, 2014, p. 28; FARKAS, A. y MOOR, C., “Repairing the EU Banking System and the Role of Securitization”, *loc. cit.*, pp. 90 y ss. Desde algún sector minoritario de la doctrina, se ha propuesto el establecimiento de un tributo sobre las titulizaciones como una forma de gestionar los riesgos de este tipo de operaciones. Vid. CHEMLA, G., y HENNESY, C., “Privately Optimal Securitization and Publicly Suboptimal Risk Sharing”, *London Financial Regulation Seminars*, London School of Economics and Political Science, Financial Markets Group, Londres, 24 de enero de 2011. (Disponible en http://www.lse.ac.uk/fmg/events/financialRegulation/LFR6G_Chemla.pdf).

2.3.2. EL SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA¹⁶⁷.

i) **Concepto.** Durante las últimas décadas, se ha producido un sobresaliente incremento de actividades de intermediación crediticia realizadas por un extenso y complejo número de instituciones que no quedan encuadradas en la categoría de entidad de crédito que se ha descrito con anterioridad¹⁶⁸. Así, de acuerdo con el *Financial Stability Board* (FSB), con este término se hace referencia a un conjunto amplio de entidades y actividades ubicadas fuera del sistema bancario “regular”, pero que realizan actividades y funciones propias de los bancos¹⁶⁹. En términos similares, la profesora PALÁ LAGUNA señala que con la expresión sistema bancario en la sombra, se hace referencia a “aquellas actividades de intermediación crediticia en las que participan entidades que permanecen al margen del sector bancario tradicional o, resumidamente, a la actividad de intermediación crediticia de carácter no bancario”¹⁷⁰. Aunque, por su propia naturaleza, resulta de extrema complejidad ofrecer una definición omnicompreensiva de las actividades del sistema

¹⁶⁷ El término “*shadow banking*” fue empleado por primera vez por P. McCULLEY en la Conferencia Anual de la Reserva Federal de Estados Unidos, celebrada en Jackson Hole, Wyoming, Estados Unidos, en el año 2007. De acuerdo con McCULLEY, se entiende por “*shadow banking*”: “unregulated shadow banks fund themselves with uninsured commercial paper, which may or may not be backstopped by liquidity lines from real banks. Thus, the shadow banking system is particularly vulnerable to runs -commercial paper investors refusing to re-up when their paper matures, leaving the shadow banks with a liquidity crisis- a need to tap their back-up lines of credit with real banks and/or to liquidate assets at fire sale prices”. McCULLEY, P., “The Shadow Banking System and Hyman Minsky’s Economic Journey”, *PIMCO Working Papers, Global Central Bank Focus*, 2009. (Disponible en <http://media.pimco.com/Documents/GCB%20Focus%20May%2009.pdf>). El Informe Sobre Supervisión Financiera en la Unión Europea utilizó la expresión “*parallel banking system*”. *Report of The High Level Group on Financial Supervision on the EU (Informe Larosière)*, p. 23. (Disponible en español en https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_es.pdf). A lo largo de la presente investigación se acudirá a la expresión “*sistema bancario en la sombra*”, que es unánimemente utilizada por las traducciones de los diversos foros internacionales, en especial por la UE.

¹⁶⁸ CLAESSENS, S. y RATNOVSKI, L., “What is Shadow Banking?”, *IMF Working Paper, WP/14/25*, Fondo Monetario Internacional, Washington, 2014. (Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1425.pdf>).

¹⁶⁹ FINANCIAL STABILITY BOARD, *Shadow Banking: Scoping the Issues. A Background Note of the Financial Stability Board*, 12 de abril de 2011. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412a.pdf).

¹⁷⁰ PALÁ LAGUNA, R., “Capítulo 9: Shadow banking”, en TEJEDOR BIELSA, J.C. y FERNÁNDEZ TORRES, I. (Dir.), *La reforma bancaria en la Unión Europea y España. El modelo de regulación surgido de la crisis*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014, p. 382. En este mismo sentido, SAINZ DE VICUÑA, considera que el “*shadow banking*”, que ha sido un agente importante en la crisis, “se compone de aquellas entidades y fondos no sujetos a supervisión prudencial que captan recursos de inversores fuera del circuito de los mercados organizados de capitales y los emplean para la para obtener financiación adicional (apalancamiento o “*leverage*”), que utilizan en operaciones de inversión, financiación o garantía (...), contra-asegurándose de todo o parte del riesgo asumido por los productos derivados”. SAINZ DE VICUÑA Y BARROSO, A., “La nueva función de macro-supervisión. La Junta Europea para Riesgos Sistémicos”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, p. 308.

bancario en la sombra¹⁷¹; la doctrina es unánime en señalar que éste es un sistema de intermediación financiera, “conducting maturity, liquidity, and credit transformation, without explicit public sector credit guarantees or liquidity access”¹⁷², con un nivel de regulación muy bajo o inexistente¹⁷³.

En virtud de estas consideraciones, se puede concluir que la actividad definitoria del sistema bancario en la sombra es una transformación de vencimientos, realizada sin los sistemas públicos de garantía propios del sistema bancario¹⁷⁴. Como se ha señalado anteriormente, los bancos comerciales pueden llevar a cabo una función similar, cuando transforman los depósitos (normalmente a corto plazo) y utilizan estos fondos para comprar activos a más largo plazo. El elemento identificador del sistema bancario en la sombra es la utilización de los fondos a corto plazo, captados en los mercados financieros, para la adquisición de activos a largo plazo; habiendo acudido, fundamentalmente, a operaciones de *titulización* para realizar esta transformación de vencimientos¹⁷⁵. El aumento del riesgo de este tipo de actividades radica en que estas entidades no quedan sujetas a regulación y supervisión prudencial, no cuentan con los apoyos de los bancos centrales y sus

¹⁷¹ Para un análisis detallado del concepto de sistema bancario en la sombra, sus características y sus actividades propias, SCHWARCZ, S.L., “Regulating Shadow Banking”, *Review of Banking & Financial Law*, vol. 31, núm. 2, 2012, pp. 619-642; profundizando en las principales actividades que están incluidas en la categoría de sistema bancario en la sombra, BAKK-SIMON, K. et al., “Shadow Banking in the Euro Area. An Overview”, *European Central Bank, Occasional Paper Series*, núm. 133, 2012. (Disponible en <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp133.pdf>).

¹⁷² LUTTRELL, D., ROSENBLUM, H. Y THIES, J., “Understanding the Risks Inherent in Shadow Banking: A Primer and Practical Lessons Learned”, *loc. cit.*, p. 5. En términos similares, otro sector doctrinal ha situado el énfasis en la ausencia de garantías públicas; por lo que consideran que el sistema bancario en la sombra está formado por “financial intermediaries that conduct maturity, credit, and liquidity transformation without access to central bank liquidity or public sector credit guarantees”. POZSAR, Z., ADRIAN, T., ASHCRAFT, A., y BOESKY, H., “Shadow Banking”, *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*, núm. 458, 2010 (actualizado 2012). (Disponible en http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr458.pdf).

¹⁷³ GORTON G. y METRICK, A., “Regulating the Shadow Banking System”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2010, pp. 269 y ss. (Disponible en http://www.brookings.edu/~media/projects/bpea/fall-2010/2010b_bpea_gorton.pdf).

¹⁷⁴ A pesar de ello y con base a las experiencias recientes, KANE define el sistema bancario en la sombra, “as entities that have persuaded their customers that they will be bailed out if necessary by a government—even though they are not formally protected by government guarantees”. KANE, E.J., “The Inevitability of Shadowy Banking”, *Financial Markets Conference, Federal Reserve Bank of Atlanta*, 2012, Atlanta, Georgia. (Disponible en http://www.frbatlanta.org/documents/news/conferences/12fmc/12fmc_kane.pdf).

¹⁷⁵ CLAESSENS, S., POZSAR, Z., RATNOVSKI, L. y SINGH, M., “Shadow banking: Economics and Policy”, *IMF-Staff Discussion Note*, Fondo Monetario Internacional, 2012. (Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1212.pdf>).

depositantes no están cubiertos por ningún fondo de garantía¹⁷⁶. En virtud de lo expuesto, puede observarse como la aproximación al conjunto de actividades realizadas por el sistema bancario en la sombra se realiza, habitualmente, en sentido negativo; con el objetivo de fijar diferencias respecto del sistema bancario tradicional, a pesar de que, como se señalará seguidamente, ambos presentan relevantes interconexiones¹⁷⁷.

ii) Expansión y riesgos. De esta forma, durante las últimas décadas y, especialmente, durante los años previos a la crisis, la relevancia del sistema bancario en la sombra creció de forma notable, así como su interconexión con el sistema bancario tradicional, especialmente a través de *titulizaciones* y *re-titulizaciones*¹⁷⁸. Así, los productos titulizados iban siendo vendidos y comprados en este sistema bancario en la sombra, ocasionando estructuras cada vez más complejas; siendo muy difícil para las partes, incluidos reguladores y supervisores, comprender los riesgos que afectaban al conjunto del sistema¹⁷⁹. Por ello, como acertadamente concluye JACKSON, “the role of

¹⁷⁶ KODDRES, L.E., “What is Shadow Banking?”, *Finance&Development*, Fondo Monetario Internacional, Washington vol. 50, núm. 2, 2013, pp 42-43. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2013/06/pdf/basics.pdf>). A pesar de estas consideraciones, es necesario tener presente que “cierta actividad bancaria paralela es útil para mantener riesgos fuera del sector bancario y, por ende, evitar efectos negativos en los contribuyentes y un impacto sistémico”. (Parágrafo 51 de la *Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*).

¹⁷⁷ Por ello, aunque el sistema bancario en la sombra desempeña un papel importante en el conjunto del sistema financiera, ofreciendo vías alternativas de financiación; “it also poses threats to financial stability because unknown sources of risk accumulate in the financial sector and there are potential spill-over effects from the shadow banking sector to the regular banking sector”. GEEROMS, H., IDE, S., y NAERT, F., “Chapter 10: Towards a Banking Union”, en GEEROMS, H., IDE, S., y NAERT, F., *The European Union and the Euro. How to Deal with a Currency Built on Dreams*, Ed. Intersentia, Cambridge, 2014, pp. 296 y 297.

¹⁷⁸ De acuerdo con el FSB, a finales de 2012 los activos del sistema bancario en la sombra a nivel global eran de 53 billones de Euros, representando, la mitad del volumen del sector bancario regulado; destacándose, además, el importante crecimiento de estas actividades en Europa. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*, 14 de noviembre de 2013. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf). Tal y como afirma la *Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*, “La crisis financiera ha demostrado la existencia de vínculos entre el sector bancario y el denominado sector bancario paralelo”. (Parágrafo 51 de la Exposición de Motivos).

¹⁷⁹ BURNS, T., “The shadow banking system as a new source of financial turmoil”, en ALEXANDER, K., y DHUMALE, R. (ed.), *Research Handbook On International Financial Regulation*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012, pp. 34 y 35.

Banks in the development of aspects of the shadow banking system should not be underestimated - the banks were intrinsically intertwined in the securitization market”¹⁸⁰.

Los problemas del sistema bancario en la sombra, durante la reciente crisis financiera, tuvieron su origen cuando los inversores desconfiaron de los valores de los activos a largo plazo, fundamentalmente bienes inmuebles, por lo que muchos decidieron retirar sus fondos al mismo tiempo. Para hacer frente a esta situación las entidades tuvieron que vender sus activos, con un valor muy inferior al que tenían previsto, obligando a otras entidades a realizar operaciones similares, aumentando significativamente la incertidumbre¹⁸¹. Sin embargo, las dificultades de mayor relevancia vienen por las importantes conexiones del sistema bancario en la sombra con el resto de entidades de crédito; incluso, numerosos bancos en la sombra estaban controlados por bancos comerciales, que habían asumido, a través de este sistema, riesgos que no estaban controlados por los supervisores¹⁸². Como acertadamente señalan ADRIAN y SONG, las interconexiones entre las entidades reguladas y el sistema bancario en la sombra convierten al sistema bancario, en su conjunto, en más inestable¹⁸³.

iii) Regulación. El elemento central del presente análisis viene determinado por cuáles han sido las sucesivas reacciones que se han producido para adaptar los sistemas de regulación y supervisión a los riesgos propios del sistema bancario en la sombra. En la reunión del G-20, celebrada en Londres, ya se realizaba una referencia indirecta al sistema bancario en la sombra, al señalar la necesidad de “extender la regulación y la vigilancia a todas las instituciones, instrumentos y mercados financieros sistémicamente

¹⁸⁰ JACKSON, P., “Shadow Banking and New Lending Channels – Past and Future”, en BALLIN, M. y GNAN, E., *50 Years of Money and Finance: Lessons and Challenges*, Société Universitaire Européenne de Recherches Financières-Ed. Larcier, Viena, 2013, pp. 378.

¹⁸¹ HSU, J., y MOROZ, M., “Chapter 3: Shadow Banks and the Financial Crisis of 2007–2008”, en GREGORIOU, G.N., (ed.), *Banking Crisis Handbook*, Ed. CRC Press, Reino Unido-Estados Unidos, 2009, pp. 41 y ss.; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, “Chapter III: The financial sector under stress” en *79th BIS Annual Report 2008/09*, Basilea, 28 de junio de 2009, pp. 58 y ss. (Disponible en http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009_es.pdf).

¹⁸² KODDRES, L.E., “What is Shadow Banking?”, *op. cit.*, p. 43; *The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis*, Financial Services Authority, Londres, 2009. (Disponible en http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf).

¹⁸³ ADRIAN, T. y SONG SHIN, H., “The Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Crisis of 2007–09”, *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*, núm. 439, abril, 2010. (Disponible en http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr439.pdf). (Traducción propia).

importantes”¹⁸⁴. En la Cumbre del G-20, celebrada en Seúl, se acordaba expresamente que el FSB, en cooperación con otros organismos internacionales, iniciara trabajos para el desarrollo de recomendaciones destinadas a fortalecer la regulación y vigilancia sobre el sistema financiero en la sombra¹⁸⁵.

En desarrollo de las mencionadas indicaciones del G-20, el FSB elaboró el documento “*Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*”¹⁸⁶, en el que se desarrollan un conjunto de recomendaciones y principios, sobre los que deben articularse la conformación de nuevos instrumentos de regulación y supervisión en esta materia. El FSB toma como punto de partida la necesidad de que las autoridades reguladoras y supervisoras adopten una visión global del sistema financiero, que incluya también el sistema bancario en la sombra y sus riesgos, que deben ser analizados de forma regular y continúa. Asimismo, se hace necesario la creación de instrumentos que permitan un intercambio ágil y efectivo de información entre autoridades competentes, siendo éste un elemento esencial para una eficaz supervisión, *micro y macroprudencial*.

Además, se señala la conveniencia de que los organismos supervisores cuenten con los instrumentos de flexibilidad adecuados, con el objetivo de adaptar sus funciones a las innovaciones constantes en los mercados financieros. Por último, el FSB hace referencia a uno de los aspectos de mayor importancia en esta materia, como es la necesidad de evitar el *arbitraje regulatorio*. Se debe tener presente que los nuevos requerimientos regulatorios pueden dar lugar al crecimiento de las actividades del sistema bancario en la sombra y la aparición de nuevas formas de actividad bancaria no regulada. Con esta finalidad, se convierten en elementos imprescindibles: una adecuada delimitación del ámbito de aplicación de la regulación prudencial y, sobre todo, medidas destinadas a intensificar la

¹⁸⁴ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Londres, 2 de abril de 2009. (Disponible en https://www.G-20.org/sites/default/files/G-20_resources/library/London_Declaration.pdf).

¹⁸⁵ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Seúl, 11 y 12 de noviembre de 2010. (Disponible en https://www.G-20.org/sites/default/files/G-20_resources/library/Seoul_Summit_Leaders_Declaration.pdf).

¹⁸⁶ FINANCIAL STABILITY BOARD, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*. 27 de octubre de 2011. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf).

cooperación entre supervisores, tanto entre los supervisores de las diferentes jurisdicciones como de los diferentes sectores del sistema financiero¹⁸⁷.

En línea con las Cumbres anteriores, en la Cumbre del G-20, celebrada en Cannes, se volvía a consagrar la conveniencia de articular un proceso destinado a “fortalecer la regulación y supervisión del sistema bancario en la sombra”¹⁸⁸. De acuerdo con el documento del FSB, se señalaba la necesidad de adaptar las estructuras de regulación y supervisión al riesgo sistémico que supone el sistema bancario en la sombra y evitar el arbitraje regulatorio. Con estos objetivos se mencionan las dos líneas esenciales de actuación, que han venido siendo seguidas en las diversas iniciativas regulatorias que se han sucedido en este campo, incluidas las adoptadas en la UE. De un lado, una regulación y supervisión indirecta, a través de la ampliación del ámbito de aplicación de las exigencias regulatorias al sistema bancario en la sombra. De otro lado, una regulación directa de algunas de las actividades del sistema bancario en la sombra, como “los mercados de fondos de dinero, titulizaciones, préstamos de valores y de recompra actividades”¹⁸⁹.

Siguiendo los criterios del FSB que se acaban de mencionar, la Comunicación de la Comisión Europea, *El sistema bancario en la sombra —Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero*¹⁹⁰, impulsa, desde una doble perspectiva, reformas

¹⁸⁷ El G-20, en la reunión celebrada en Cannes, en 2011, impulsó la creación del conocido como “*Legal Entity Identifier*”. Esta iniciativa, enmarcada en las actuaciones para mejorar la regulación del sistema bancario en la sombra, tiene como objetivo “la creación de un identificador de entidades legales (LEI) que identifique unívocamente las partes de una transacción financiera” (traducción propia). En desarrollo de estas previsiones, el FSB ha creado el “*Legal Entity Identifier*”. Su objetivo esencial es determinar la naturaleza jurídica de las entidades de crédito, clarificándose, de esta forma, la posible aplicación de la regulación prudencial a determinadas entidades. FINANCIAL STABILITY BOARD, *A Global Legal Entity Identifier for Financial Markets*, 8 de junio de 2012. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120608.pdf). En esta línea, en ejercicio de sus competencias, la ABE también ha desarrollado unos criterios propios destinados a la identificación de la naturaleza de las entidades de crédito. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Recommendation On The Use Of Legal Entity Identifier (LEI)*, 29 de enero de 2014. (Disponible en [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/561173/EBA-REC-2014-01+\(Recommendation+on+the+use+of+the+Legal+Entity+Identifier\).pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/561173/EBA-REC-2014-01+(Recommendation+on+the+use+of+the+Legal+Entity+Identifier).pdf)).

¹⁸⁸ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Cannes, 3 y 4 de noviembre de 2011 (párrafo 30). (Disponible en https://www.G-20.org/sites/default/files/G-20_resources/library/Declaration_eng_Cannes.pdf). (Traducción propia)

¹⁸⁹ *Ibid.* p. 6. (Traducción propia).

¹⁹⁰ Comunicación de la Comisión Europea al Consejo y al Parlamento Europeo, *El sistema bancario en la sombra —Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero*, COM(2013) 614 final, Bruselas 4 de septiembre de 2013.

regulatorias y supervisoras. Una regulación indirecta del sistema bancario en la sombra, a través de la regulación prudencial, así como una regulación y supervisión directa sobre determinadas operaciones financieras aparecen como los dos elementos necesarios para adaptar la regulación y supervisión europea a la realidad del sistema bancario en la sombra¹⁹¹.

Los requerimientos prudenciales de las entidades de crédito constituyen un elemento esencial al regular los riesgos que implica el sistema bancario en la sombra. Así, en primer lugar, se hace necesario una ampliación del ámbito subjetivo de la normativa prudencial, extendiendo su aplicación a todas aquellas entidades que ejerzan actividades de intermediación crediticia. Cómo señala la Profesora LASTRA, al analizar los fundamentos de la regulación prudencial, “¿por qué los requisitos de capital son impuestos estrictamente a los bancos comerciales (instituciones crediticias o depositarias), cuando el sistema bancario en la sombra se dedica al mismo tipo de actividades riesgosas?”¹⁹²

A estos efectos, la Comisión y la ABE, a través de un acto delegado y utilizando las previsiones del artículo 456 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales*¹⁹³, deben concretar el concepto de entidad de crédito¹⁹⁴. Con esta medida se permitirá implementar la

¹⁹¹ En estos mismos términos, se pronuncia la Resolución del Parlamento Europeo, *Sistema bancario en la sombra*, Estrasburgo, 20 de noviembre de 2012. (Disponible en <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+P7-TA-2012-0427+0+DOC+PDF+V0//ES>). En esta línea, el párrafo 51 de la Exposición de Motivos de la *Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito* consagra que: “cierta actividad bancaria paralela es útil para mantener riesgos fuera del sector bancario y, por ende, evitar efectos negativos en los contribuyentes y un impacto sistémico. No obstante, para lograr la estabilidad del sistema financiero es necesario comprender plenamente las operaciones bancarias paralelas y sus vínculos con entes del sector financiero, y regularlas más estrechamente para aportar transparencia, reducir el riesgo sistémico y eliminar las prácticas inadecuadas. Esto se podría conseguir en parte exigiendo más información a las entidades, pero también es necesaria nueva regulación específica”.

¹⁹² 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 MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013, pp. 264.

¹⁹³ De acuerdo con el artículo 456 del *Reglamento sobre requisitos prudenciales*, se otorgan poderes a la Comisión europea, para que, a través de actos delegados, proceda a la “clarificación” de diversos conceptos, entre ellos, los del artículo 4, donde se contempla el concepto de entidad de crédito.

¹⁹⁴ Incluso de acuerdo con la Resolución del Parlamento Europeo sobre el sistema bancario en la sombra, es conveniente estudiar la posibilidad de hacer extensivas las disposiciones del *Reglamento sobre requisitos prudenciales* a determinadas entidades que no reciben depósitos y, por tanto, no quedan incluidas en el

aplicación de la normativa prudencial a los diferentes tipos de entidades que ejercen funciones de intermediación crediticia, ampliándose sensiblemente su ámbito de aplicación¹⁹⁵. Además, se han establecido una serie de normas destinadas a limitar los riesgos de contagio entre el sistema bancario en la sombra y el sistema bancario tradicional. Con este objetivo, se han endurecido los requisitos de capital de las entidades de crédito en relación con sus exposiciones a otras entidades financieras, incluidas las entidades no reguladas¹⁹⁶.

Junto a ello, se han impulsado un amplio conjunto de iniciativas que tienen como finalidad aumentar la regulación y supervisión de determinadas actividades y operaciones, propias del sistema bancario en la sombra. Así, este conjunto de iniciativas se han desarrollado sobre la base de los siguientes componentes esenciales: mayor transparencia, un marco reforzado en la regulación de determinados fondos de inversión, reducción de los riesgos de las operaciones de financiación de valores y, fundamentalmente, una mayor supervisión del sistema bancario en la sombra¹⁹⁷.

En desarrollo de estos principios, se han sucedido diversas modificaciones y propuestas legislativas, que materializan los mencionados principios en la regulación de algunos de los elementos esenciales del sistema financiero. Así, se ha producido la ampliación del ámbito de aplicación objetivo y subjetivo de la *Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID)*¹⁹⁸. Las nuevas disposiciones extienden las

concepto de entidad de crédito. (Parágrafo 24 de la Resolución del Parlamento Europeo, “Sistema bancario en la sombra”).

¹⁹⁵ Como ya se señalaba en el Libro Verde la Comisión Europea, “*El sistema bancario en la sombra*”, reconoce que “todo esfuerzo de la regulación bancaria puede llevar a que una parte importante de las actividades bancarias escape de los límites de la banca tradicional hacia la banca en la sombra”. COMISIÓN EUROPEA, Libro Verde: “El sistema bancario en la sombra”, Bruselas, 19 de marzo de 2012. (Disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_es.pdf).

¹⁹⁶ Art. 43 del *Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*. Sobre los requisitos de capital aplicables al sistema bancario en la sombra, PLANTIN, G., “Shadow Banking and Bank Capital Regulation”, Conferencia dictada en el Seminario *Internal Finance Workshop*, Toulouse School of Economics-Centre For Economic Policy Research, Toulouse, 10 de diciembre de 2012. (Disponible en http://www.tse-fr.eu/sites/default/files/medias/stories/sem_12_13/finance/plantin.pdf).

¹⁹⁷ Comunicación de la Comisión Europea al Consejo y al Parlamento Europeo, “El sistema bancario en la sombra —Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero”, *cit.*, pp. 8 y ss.

¹⁹⁸ *Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición)*. (DOUE núm. 173, de 12 de junio de 2014).

exigencias contenidas en la Directiva a un mayor número de operaciones financieras y sujetos, como las empresas de servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva.

Uno de los elementos centrales de este conjunto de iniciativas, está constituido por la *propuesta de Reglamento sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia*¹⁹⁹. Como se ha señalado con anterioridad, ante el conjunto de modificaciones legislativas que se han producido en los últimos años, es posible que los bancos desvíen sus operaciones hacia las actividades menos reguladas, que conforman el sistema bancario en la sombra. Por este motivo, es necesario establecer mayores requisitos de transparencia, en sectores como la financiación de valores, como condición imprescindible para una supervisión efectiva en este ámbito. De acuerdo, con la propuesta de Reglamento, las operaciones de financiación de valores “son todas aquellas operaciones que permiten utilizar activos pertenecientes a la contraparte para generar medios de financiación”²⁰⁰. Atendiendo a su relevancia y siguiendo las recomendaciones del G-20, pueden destacarse como ejes centrales de la propuesta: el aumento de la transparencia en las operaciones de financiación de valores y la mejora de su supervisión, atribuyendo importantes competencias a la AEVM en materia de control y registro de estas operaciones.

En virtud de lo expuesto, puede observarse como se han sucedido un amplio conjunto de iniciativas regulatorias, que tienen como principal finalidad limitar los importantes riesgos que son consustanciales al sistema bancario en la sombra. Sin embargo, la regulación de estas actividades debe articularse en torno a un complejo equilibrio entre sus beneficios, como medios adicionales de financiación de la economía real, y los riesgos sistémicos que pueden llegar a representar²⁰¹. Por ello, el grado de regulación y los

¹⁹⁹ *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia, Bruselas 29 de enero de 2014.* (Disponible en <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/ES/1-2014-40-ES-F1-1.Pdf>).

²⁰⁰ *Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la notificación de las operaciones de financiación de valores y su transparencia*, p. 3.

²⁰¹ GOODHART, C.A.E., KASHYAP, A.K., TSOMOCOS, D.P. y VARDOULAKIS, A.P., “Financial Regulation in General Equilibrium”, *Financial Markets Group, Discussion Papers, núm. 702*, London School of Economics and Political Science, Londres, 2012. (Disponible en <http://www.lse.ac.uk/fmg/workingPapers/discussionPapers/fmgdps/dp702AXA9.pdf>). En esta misma línea, la *Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las*

instrumentos de supervisión sobre el sistema bancario en la sombra deben tomar como criterio referente su contribución al riesgo sistémico²⁰² y, por este motivo, estar enmarcados en los mecanismos de regulación y supervisión de carácter *macroprudencial*²⁰³. Asimismo, la cooperación internacional se convierte en el otro elemento esencial en esta materia, ya que sólo a través de actuaciones concertadas se puede evitar el arbitraje regulatorio²⁰⁴; resultando un elemento esencial reducir las divergencias en las estructuras legales y los instrumentos de supervisión.

En línea con las reformas en curso, desde ciertos sectores doctrinales, se ha planteado la posibilidad de ampliar el suministro de liquidez de los bancos centrales a las operaciones del sistema bancario en la sombra²⁰⁵. Esta posibilidad puede plantear importantes problemas de riesgo moral²⁰⁶ y sólo sería una solución óptima una vez que las reformas actuales sean completadas y se disponga de un sistema de supervisión eficiente²⁰⁷. Sin embargo, sí se ha consolidado como elemento central del proceso de reforma, la extensión del ámbito de aplicación subjetivo de la regulación prudencial, permitiendo que los requisitos en ella establecidos sean aplicados a las actividades propias del sistema bancario en la sombra.

entidades de crédito considera que para “lograr la estabilidad del sistema financiero es necesario comprender plenamente las operaciones bancarias paralelas y sus vínculos con entes del sector financiero, y regularlas más estrechamente para aportar transparencia, reducir el riesgo sistémico y eliminar las prácticas inadecuadas. Esto se podría conseguir en parte exigiendo más información a las entidades, pero también es necesaria nueva regulación específica”. (Parágrafo 51 de la Exposición de Motivos).

²⁰² TARULLO, D.K., “Shadow Banking and Systemic Risk Regulation”, Conferencia dictada en el Seminario *Regulating Shadow Banking*, Americans for Financial Reform and Economic Policy Institute Conference, Washington, D.C., 22 de noviembre de 2013. (Disponible en <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20131122a.pdf>).

²⁰³ LUTTRELL, D., ROSENBLUM, H. Y THIES, J., “Understanding the Risks Inherent in Shadow Banking: A Primer and Practical Lessons Learned”, *loc. cit.*, pp. 7 y ss.

²⁰⁴ GREENE, E.F. y BROOMFIELD, E.L., “Promoting risk mitigation, not migration: a comparative analysis of shadow banking reforms by the FSB, USA and EU”, *Capital Markets, Law Journal*, vol. 8, núm. 1, 2013, p. 13.

²⁰⁵ Sobre las diferentes posibilidades que se plantean para la conformación de sistemas de regulación y supervisión sobre el sistema bancario en la sombra, GOODHART, C.A.E., KASHYAP, A.K., TSOMOCOS, D.P. y VARDOULAKIS, A.P., “Financial Regulation in General Equilibrium”, *loc. cit.*, pp. 3 y ss.

²⁰⁶ Como acertadamente señalan CUEVAS AHUAHUMADA y TORRES MALDONADO, se puede definir el riesgo moral, como “la posibilidad de que una o más instituciones bancarias, en la búsqueda de la maximización de sus utilidades, realicen prácticas imprudentes en razón de que cuentan con una red de protección y de que sus acciones no son del todo *monitoreables*”. CUEVAS AHUAHUMADA, V.M. y TORRES MALDONADO, E.J., “El FMI y la nueva arquitectura financiera internacional”, *Análisis Económico*, núm. 39, vol. XVIII, 2003, p. 75.

²⁰⁷ CLAESSENS, S. y RATNOVSKI, L., “What is Shadow Banking?”, *loc. cit.*, pp. 4 y ss.

A pesar de ello, como se ha mencionado anteriormente, se considera que el elemento medular de las reformas debe ser el seguimiento e identificación de los riesgos, principalmente de carácter sistémico, que implica el sistema bancario en la sombra. Así, reguladores y supervisores deberán tomar como eje central un elemento objetivo, esto es, las funciones y actividades económicas realizadas; superando las limitaciones de un criterio meramente subjetivo, centrado mayoritariamente en el tipo de entidades²⁰⁸. De esta forma, se facilitará el conocimiento de los vínculos entre el sistema bancario en la sombra y las entidades reguladas y se reducirán las posibilidades de arbitraje regulatorio. A ello hay que añadir que los organismos supervisores deben contar con los instrumentos de flexibilidad adecuados, con la finalidad de adaptar sus funciones a la naturaleza cambiante de las actividades del sistema bancario en la sombra²⁰⁹.

III. LA CONFIGURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ACTUAL. SU CARÁCTER GLOBAL, INTEGRADO Y PROCÍCLICO.

Como se ha señalado previamente, la conformación de sistemas de ordenación pública del sistema financiero debe articularse, imprescindiblemente, sobre la base de la realidad financiera que pretende regular y supervisar. Por este motivo, interesa destacar aquellas características esenciales del sistema financiero y que representan el fundamento del marco en el que desarrolla la actividad financiera actual. Esto es, se convierte en indispensable analizar, aunque sea someramente, aquellos elementos de la realidad financiera que condicionarán directamente la formación de la normativa financiera y de sus mecanismos de supervisión.

²⁰⁸ BOOT, A.W.A. y THAKOR, A.V., “Commercial Banking and Shadow Banking: The Accelerating Integration of Banks and Markets and its Implications for Regulation”, en BERGER, A.N., MOLYNEUX, P., y WILSON, J.O.S. (ed.), *Oxford Handbook of Banking*, 2ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2013, pp. 65 y ss.; SCHWARCZ, S.L., “Regulating Shadow Banking”, *loc. cit.*, pp. 638 y ss.,

²⁰⁹ TARULLO, D.K., “Regulating Shadow Banking”, Conferencia dictada en el Seminario *Challenges in Global Finance: The Role of Asia*, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California, 12 de junio de 2012. (Disponible en <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20120612a.pdf>).

1. GLOBAL.

Desde el final de la II Guerra Mundial y, en especial, a partir de las décadas de los setenta y ochenta del S. XX se ha producido una creciente y progresiva internacionalización de la actividad económica y financiera; de tal forma, que el carácter transnacional de los mercados financieros es, en la actualidad, una sustantividad indiscutida. A la realidad descrita, resultan plenamente aplicables las reflexiones del Profesor RODRÍGUEZ CARRIÓN, que considera que “siempre se está en período de cambio y transformación, pero si algunos de ellos son simples transformaciones que no afectan a la esencia de la Sociedad Internacional, en otros es posible vislumbrar elementos que apunten a una mutación, a la aparición de algo absolutamente nuevo y rompen la naturaleza última del fenómeno observado”²¹⁰. Así, el proceso de la globalización y el desarrollo de actividades económicas, en especial financieras, transnacionales e interdependientes han implicado un importante punto de inflexión en los más diversos ámbitos de la Sociedad Internacional y en el desarrollo de normas internacionales encargadas de regular esta nueva realidad²¹¹.

En estos términos, la globalización es un complejo proceso que trasciende el ámbito jurídico²¹², siendo un fenómeno de origen mayoritariamente económico-financiero, pero con amplias repercusiones en el ámbito político, social, cultural y jurídico²¹³. Siguiendo el

²¹⁰ RODRÍGUEZ CARRIÓN, A.J., *El Derecho internacional en el umbral del S. XXI*, Ed. Universidad de Málaga, Málaga, 1999, p. 10.

²¹¹ GARCÍA BLANCO, J.M., “De la mundialización y la globalización al sistema de la sociedad mundial”, en RAMOS TORRE, R. y GARCÍA SELGAS, F. (eds.), *Globalización, riesgo, reflexividad. Tres temas de la teoría social contemporánea*, Centro de Investigaciones Sociológicas, Madrid, 1999, pp. 21 y ss.

²¹² Como acertadamente apunta RUFFERT, la globalización no es un fenómeno jurídico y, por tanto, no corresponde al Derecho afrontar su definición. RUFFERT, M., *Die Globalisierung als herausforderung an das öffentliche Recht*, Ed. Boorberg, Stuttgart, 2007, pp. 11 y ss.

²¹³ Sobre las repercusiones de la globalización sobre el Derecho internacional, DERLBRÜCK, J., “Structural Changes in the International System and its Legal Order: International Law in the Era of Globalization”, *Revue Suisse de Droit International et de Droit Européen*, vol. 11, 2001, pp. 1-36; DOMINGO OSLÉ, R., *¿Qué es el Derecho global?*, 2ª ed., Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2008; FARIMINIÁN GILBERT, J.M. “Luces y sombras de la globalización”, en BADÍA MARTÍ, A.M., PRIGAU SOLÉ, A. y OLESTI RAYO, A. (Coords.), *El Derecho Internacional ante los retos de nuestro tiempo. Homenaje a la Profesora Victoria Abellán Honrubia*, Tomo I, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2009, pp. 159-176.

Como señala la Profesora ABELLÁN HONRRUBIA, una de las consecuencias directas de este proceso es “la introducción en el Derecho Internacional de conceptos no jurídicos acuñados durante el proceso de la mundialización y que responden a las exigencias del mismo; así, entre otros, la gobernanza, el desarrollo sostenible, las nociones de sociedad civil y de ciudadanía a escala mundial. La paulatina introducción de estos conceptos en el Derecho Internacional, acaba por formalizarse al dotarlos de un contenido jurídico de derechos y obligaciones, adecuando así el Derecho Internacional a las nuevas exigencias de la mundialización”. ABELLÁN HONROBIA, V. “Introducción”, en ABELLÁN HONROBIA, V. y BONET

criterio de HELD, podemos definir el fenómeno de la globalización como “un proceso (o conjunto de procesos) que provocan una transformación en la organización espacial de las relaciones sociales y transacciones, evaluadas en función de su extensión, intensidad, velocidad e impacto; generando flujos continentales e interregionales de actividad, interacción y de ejercicio de poder”²¹⁴.

Como manifiesta el Profesor HINOJOSA MARTÍNEZ, “el intercambio internacional de mercancías, servicios, mano de obra y capital se produce desde tiempo inmemorial por una gran cantidad de motivos”²¹⁵, de tal forma, que las relaciones

PÉREZ. J. (Dir.), *La incidencia de la mundialización en la formación y aplicación del Derecho Internacional Público. Los actores no estatales: ponencias y estudios*, Bosch Editor, Barcelona, 2008, p. 14.

Esta realidad se demuestra especialmente relevante en los estudios de la ordenación internacional de las actividades económicas, ya que el punto de partida está constituido por conceptos de la realidad económica, que progresivamente se han ido incorporando al ámbito jurídico, adquiriendo, en algunas ocasiones, un significado propio. En esta línea, se pronuncia GARCÍA-ANDRADE al analizar los problemas interpretativos que pueden plantear determinados conceptos económicos, fundamentalmente a propósito de la normativa tributaria y mercantil, aunque extensible a cualquier otra disciplina jurídica. De acuerdo con el autor, la solución viene determinada por “otorgar al concepto controvertido un contenido jurídico propio que difiere de su sentido puramente económico, o, por el contrario, en asumir la realidad económica como pauta interpretativa. Y si las normas no asumen expresamente alguna de las dos fórmulas indicadas, procede una interpretación jurídica que tenga en cuenta la realidad económica, de acuerdo con las ambiguas cláusulas generales de la Ley General Tributaria y del Código de Comercio”. GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “La problemática recepción de la Economía en el Derecho: el caso de la «estabilidad de precios»”, en PIÑAR MAÑAS, J.L. (Dir.), *Crisis económica y crisis del Estado de Bienestar. El papel del Derecho administrativo. Actas del XIX. Congreso Italo Español de Profesores de Derecho Administrativo*, Ed. Reus, Madrid, 2014, p. 452.

²¹⁴ HELD, D. “The changing structure of international law: sovereignty transformed?” en HELD, D. y MCGREW, A., (eds.) *The Global Transformations Reader: an Introduction to the Globalization Debate*, Ed. Polity Press, Cambridge, 2003, pp. 163. (*Traducción propia*).

En términos similares, como señala MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, “pocos conceptos habrán merecido en los últimos años tanta atención como el de globalización –o mundialización, si se prefiere seguir fiel a la terminología de cuño francés-. Pero a la vez pocos conceptos presentan contornos tan imprecisos como éste. Con él aludimos en realidad a una variada serie de transformaciones (desarrollo tecnológico de las redes de información, *difuminación de las fronteras nacionales para las transacciones monetarias, interdependencia económica*, crecimientos exponencial de los movimientos transfronterizos de bienes, servicios y capitales, emergencia de nuevos actores internacionales de carácter privado, movimientos migratorios,...), cuyas consecuencias ni son nítidas ni si quiera están exentas de profundas contradicciones”. (*Cursiva propia*). MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J., “Conferencia de bienvenida: El Derecho Internacional Público ante los interrogantes de una sociedad internacional en cambio permanente: ¿Hacia una cierta relativización de su carácter jurídico, internacional y público?”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja, p. 35 .

²¹⁵ HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M. “Capítulo 1: La regulación jurídica del sistema económico internacional”, en HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M. y ROLDÁN BARBERO, J. (Dir.), *Derecho Internacional Económico*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010, p. 27.

económicas entre los Estados han sido una constante a lo largo de la historia de las Relaciones Internacionales. Sin embargo, durante el último cuarto del S. XX, al amparo del proceso de globalización, se han producido cambios estructurales en el sistema económico internacional, que han concluido con lo que el Profesor FERNÁNDEZ ROZAS denomina “economía sin fronteras”²¹⁶. Por ello, como señalan ambos autores es necesario no confundir la internacionalización de las actividades económicas con la globalización, ya que ésta es un estadio posterior a la primera e implica una interdependencia e integración de las relaciones económicas. Por ello, se comparte el criterio del Profesor FERNÁNDEZ ROZAS, al señalar que “la globalización es una forma más avanzada y compleja de la internacionalización, que implica una integración funcional de actividades económicas geográficamente dispersas”²¹⁷. Siguiendo estos criterios, HINOJOSA MARTÍNEZ, considera “que la globalización implica no sólo el incremento de los intercambios internacionales, sino la conexión directa (la interpenetración) entre los mercados y las economías de los distintos países, así como la desaparición de las fronteras entre los distintos sectores tradicionales del mercado”²¹⁸.

De acuerdo con el principio fundamental *cuius tempora eius ius* (a cada época su Derecho), la realidad jurídica ha modulado algunos de sus componentes esenciales para adaptarse a la realidad internacional marcada por la globalización²¹⁹. Por ello, se puede concluir, que la globalización económica ha modificado componentes esenciales de las relaciones sociales, económicas, culturales y jurídicas. La realidad descrita supone que “se está reconociendo directamente, un impacto considerable en las formas y modos de ordenación de la vida social, especialmente, en aquellos ámbitos en los cuales nos

²¹⁶ FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “Capítulo I: Derecho Económico Internacional”, en FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., *Sistema de Derecho Económico Internacional*, Ed. Thomson Reuters, Cizur Menor, 2010, p. 28.

²¹⁷ *Ibid.* p. 48.

²¹⁸ HINOJOSA MARTÍNEZ, “Capítulo 1: La regulación jurídica del sistema económico internacional”, *op. cit.*, p. 36.

²¹⁹ Como señala DOMINGO OSLÉ, al analizar los principios que deben presidir la conformación de un Derecho Global, “en la medida en que se presentan condiciones sociológicas distintas, se harán necesarias nuevas formas de organización jurídico-política, nuevas leyes, nueva jurisprudencia y nuevos mecanismos de resolución de conflictos. También, por supuesto, nuevas ideas, nuevos conceptos y nuevos paradigmas”. DOMINGO OSLÉ, R. “Diez principios de Derecho Global”, en ARRANZ DE ANDRÉS, C. y SERNA VALLLEJO, M. (Coords.), *Estudios de Derecho español y europeo. Libro conmemorativo de los primeros 25 años de la Facultad de Derecho de la Universidad de Cantabria*, Universidad de Cantabria-Parlamento de Cantabria, Santander, 2009, p. 265.

encontramos con efectos directos del proceso global (...)”²²⁰, En estos términos, resulta indubitado, como señala el profesor EMBID IRUJO, que “una economía que desarrolla su actuación en un contexto de globalización, también tiene su aspecto jurídico”²²¹. En definitiva, al margen de las precisiones conceptuales sobre la globalización, como señala MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, “este fenómeno encierra una nueva realidad internacional que ha trastocado sustancialmente los cimientos sobre los que se ha asentado durante mucho tiempo”²²² el Derecho Internacional Público.

Resulta una realidad indubitada, que el proceso de globalización que se ha descrito ha encontrado su origen y su máxima intensidad en el desarrollo de un sistema financiero de carácter internacional e interconectado²²³. Es decir, aunque la globalización es un fenómeno que abarca los más diversos aspectos, “sus mayores alcances se manifiestan en el terreno económico y fundamentalmente en el financiero”²²⁴, hasta el punto que como señalan DARNACULLETA y SALVADOR, se puede hablar de “*la actividad financiera como modelo de actividad globalizada*”²²⁵. Así, mientras que, hasta mediados del S. XX,

²²⁰ GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Globalización económica y ordenación de los intercambios internacionales”, en GONZÁLEZ GARCÍA, J.V. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. VIII. Comercio Exterior*, Ed. Iustel, Madrid, 2009, p. 59.

²²¹ EMBID IRUJO, A. *El Derecho de la crisis económica*, Ed. Prensas Universitarias de Zaragoza, Zaragoza, 2009, p. 35.

²²² MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, “Conferencia de bienvenida: El Derecho Internacional Público ante los interrogantes de una sociedad internacional en cambio permanente: ¿Hacia una cierta relativización de su carácter jurídico, internacional y público?”, *op. cit.*, p. 35.

²²³ Sobre el carácter global como una de las principales rasgos de los mercados financieros actuales, GONZÁLEZ, SARA y MASCAREÑAS, JUAN, “La globalización de los mercados financieros”, *Noticias de la Unión Europea*, núm. 172, año XV, mayo, 1999, pp. 25-38; HERRERO, A. y MARTÍNEZ PERIA, M., “The mix of international Banks foreign claims: determinants and implications”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, núm. 6, 2007, pp. 1613-1631; BECK, T., DEMIRGÜÇ-KUNT, A., “Financial institutions and markets across countries and over time-data and analysis”, *World Bank Policy Research, Working Papers*, núm. 4943, mayo, 2009; McCAULEY, R., McUIRE, P. y VON PETER, G., “The architecture of global banking: from international to multinational”, *BIS Quarterly Review*, marzo, 2010, pp. 25-37; (disponible en http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003e.pdf).

²²⁴ RODRÍGUEZ, S. y GONZÁLEZ DEL FOYO, M.E., “Sistema financiero y globalización”, *Santiago-Revista de las Facultades de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad de Oriente*, núm. 105, 2004, pp. 130 y ss. (Disponible en <http://ojs.uo.edu.cu/index.php/stgo/article/view/14504309/849>).

²²⁵ DARNACULLETA I GARDELLA, M. y SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., “Nuevas fórmulas de génesis y ejecución normativa en la globalización: el caso de la regulación de la actividad financiera”, *Revista de Administración Pública*, núm. 183, 2010, pp. 1143 y ss. Como señalan las autoras, “el reconocimiento jurídico de la libertad de movimiento de capitales y la liberalización de los mercados financieros han potenciado claramente la internacionalización de un sector que, con independencia de ello, es ya desde hace años el principal ejemplo y motor de la globalización”.

De forma similar, el Profesor DEL ARENAL MOYÚA, al abordar los efectos de la globalización en el ámbito económico, distingue tres elementos esenciales, como son: la producción, el comercio y el financiero,

los mercados financieros presentaban un componente mayoritariamente nacional, en la actualidad, aparecen definidos por su carácter global e integrado²²⁶; debido a que los propietarios de capital invierten en aquellos lugares que aportan mayor rentabilidad y/o seguridad, con independencia del Estado de destino y de origen²²⁷. De tal forma, que tomar como punto de partida el carácter globalizado del sistema financiero implica que “la posición financiera de cualquier entidad, pública o privada, cualquiera que sea su Estado de residencia se ve inmediatamente afectada por sus posición en otros espacios financieros, estatales o supranacionales”²²⁸. En términos similares, FERNÁNDEZ ROZAS considera que la integración financiera supone “un proceso mediante el cual los mercados financieros de un país participan más estrechamente en los mercados financieros del resto del

“que es donde la globalización conoce un mayor desarrollo, mediante la constitución de un mercado global de capitales”. DEL ARENAL MOYÚA, C. “Mundialización, Creciente Interdependencia y Globalización en las Relaciones Internacionales”, en *Cursos de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales de Vitoria-Gasteiz 2008*, Bilbao, Ed. Universidad del País Vasco, p. 223. En idénticos términos se manifiesta ZUNZUNEGUI, al señalar que “la canalización del ahorro hacia la inversión desborda las fronteras nacionales”; de tal forma, que “sin duda el ámbito de la economía más globalizado es el de los mercados financieros”. ZUNZUNEGUI, F., “Regulación financiera en una economía globalizada”, en ZUNZUNEGUI, F. (Dir.), *Derecho bancario y bursátil*, Ed. Colex, Madrid, 2012, p. 25.

²²⁶ Para un análisis de la evolución del sistema monetario internacional desde la segunda mitad del S. XX, como elemento de referencia sobre el que se desarrolla la internacionalización e integración del sistema financiero, entre otros, HELLENGER, E., *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Ed. Cornell University Press, Ithaca, 1994; ECICHENGREEN, B., *Globalizing capital: A History of the International Monetary System*, Ed. Princeton University Press, Princeton, 1998; CARREAU, D. y JUILLARD, P., *Droit International économique*, 5ª ed., Ed. Dalloz, París, 2007; SANAHUJA PERALES, J.A., “El desplome del dólar y la crisis de las finanzas globales: cambio estructural en el sistema internacional”, *Anuario Centro de Educación e Investigación para la Paz*, núm. 2, 2008-2009, pp. 85-104.

De acuerdo con LÓPEZ ESCUDERO, se ha producido “un acercamiento entre el sistema monetario y el sistema financiero internacional, de forma que hoy se puede hablar de la existencia de un sistema monetario y financiero internacional que comprende el conjunto de normas, acuerdos y prácticas aplicables a las relaciones monetarias entre Estados y a la financiación de las transacciones internacionales”. LÓPEZ ESCUDERO, M., “Capítulo XI. El sistema monetario internacional (I): grupos, foros y organizaciones internacionales”, en HINOJOSA RODRÍGUEZ, L.M., y ROLDÁN BARBERO, J., (Coord.), *Derecho Internacional Económico*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 254-255.

²²⁷ HINOJOSA MARTÍNEZ, “Capítulo 1: La regulación jurídica del sistema económico internacional”, *op. cit.*, p. 27.

²²⁸ MORÁN GARCÍA, M., *Derecho de los mercados financieros internacionales*, *op. cit.*, p. 73. Como continúa afirmando el autor, ante la situación descrita, “los operadores y participantes en los mercados financieros internacionales razonan sobre una base mundializada y las fronteras entre mercados domésticos y externos comienzan a hacerse más permeables”.

mundo”²²⁹, permitiendo que las instituciones financieras realicen actividades de carácter transfronterizo²³⁰.

Ciertamente la globalización de los mercados financieros presenta relevantes ventajas para el conjunto del sistema económico, ya que permiten aumentar las posibilidades de financiación de la economía real y aprovechar los beneficios de las economías a escala. Es decir, “cuanto más profundos y extensos sean los mercados financieros más facilitarán una asignación eficiente del capital, ofrecen un abanico más amplio de oportunidades de inversión, así como unas mayores oportunidades para captar financiación”²³¹.

Sin embargo, junto a los indudables efectos positivos, también ha dado lugar a la aparición de renovados riesgos para la estabilidad financiera, a los que deben adaptarse tanto los participantes en los mercados financieros como las autoridades con competencias de regulación y supervisión. De acuerdo con el FMI, la integración financiera ha mejorado la estabilidad financiera desde el punto de vista de las instituciones, individualmente consideradas; pero puede actuar como multiplicador de los efectos de las crisis financieras graves y dificultar su resolución²³². Fundamentalmente, dichos riesgos aparecen como consecuencia de la complejidad para prevenir los diversos episodios de crisis financieras, así como sus graves y profundos efectos sobre el conjunto de la economía²³³. Como señala

²²⁹ FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “Capítulo VII: Cooperación financiera y monetaria internacional”, en FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., *Sistema de Derecho Económico Internacional*, Ed. Thomson Reuters, Cizur Menor, 2010, p. 313.

²³⁰ Indudablemente, en el proceso descrito ha desempeñado un papel fundamental el desarrollo tecnológico. Como gráficamente señala GIDDENS, “in the new global electronic economy, fund managers, banks, corporations, as well as millions of individuals investors, can transfer vast amount of capital from one side of the world to another at the click of the mouse”. GIDDENS, A., *Runaway World. How Globalization is Reshaping Our Lives*, Ed. Routledge, Nueva York, 1999, pág. 9.

²³¹ MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, J. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, S., “Análisis de la globalización de los mercados financieros con especial referencia a la evolución de la creciente correlación entre ellos”, *Revista económica de Castilla-La Mancha*, núm. 10, 2007, p. 290.

²³² ISARD, P., *Globalization and the International Financial System: What's Wrong and What Can Be Done?*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2005; IMF, *Global Financial Stability Report Financial Market Turbulence: Causes, Consequences, and Policies*, Washington, octubre, 2007. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/02/pdf/text.pdf>).

²³³ A ello hay que añadir los posibles efectos negativos que se derivan de la incorporación al sistema financiero internacional de los Estados en vías desarrollo. Como señala MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, “este proceso normalmente exige transformaciones profundas en las economías de los países aspirantes y en sus sistemas financieros nacionales, transformaciones que, si se llevan a cabo a toda costa y en plazos

el Profesor ONTIVEROS, al abordar los elementos esenciales del sistema financiero, “el primero de ellos es la dificultad para anticipar episodios de crisis financieras, de diverso tipo; dado el elevado grado de integración internacional alcanzado, esa dificultad se extiende a la neutralidad del contagio de esas perturbaciones al resto del mundo”²³⁴.

A pesar de ello, se considera que la internacionalización de los mercados financieros no ha sido la causa inmediata de las crisis financieras; sino que éstas han puesto de relieve la necesidad de impulsar medidas de coordinación internacional en materia de regulación y supervisión financiera, así como la creación de mecanismos eficaces de gestión de crisis adaptados a la realidad descrita²³⁵. Por ello, “la comprensión del mercado financiero mundial, su evolución, su interdependencia —es decir, su grado de globalización— es de suma importancia para las instituciones que los conforman, para los directivos que buscan financiación, para los inversores, para los políticos que los regulan y/o sufren sus consecuencias”²³⁶.

Así, con independencia de la existencia o no de un mayor grado inestabilidad financiera, en la actualidad, el sistema financiero presenta una gran variedad de instituciones, mercados e instrumentos, con una extensión geográfica no conocida. Ello determina la aparición de renovados y variados riesgos, que dificultan las funciones de

demasiados cortos, pueden hacerles extremadamente vulnerables al comportamiento inestable y especulativo del mercado financiero internacional”. MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, A., “Las actividades económicas en el exterior en un contexto de globalización económica”, en GONZÁLEZ GARCÍA, J.V. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. VIII. Comercio Exterior*, Ed. Iustel, Madrid, 2009, p. 11.

²³⁴ ONTIVEROS BAEZA, E., “Un sistema financiero internacional en transición: integración y vulnerabilidad”, *Ekonomiaz-Revista Vasca de Economía*, núm. 52, 2003, p. 24.

²³⁵ Sobre la necesidad de adaptar los instrumentos de regulación y supervisión a los cambios del sistema financiero, entre otros, DE LA TORRE, A., LEVY YEYATI, E. y SCHMUKLER, S.L., “Financial Globalization: Unequal Blessings”, *International Finance*, vol. 5, núm. 3, 2002, pp. 335-357; BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO, J., “La internacionalización del sistema financiero español”, en *Un siglo de historia del sistema financiero español*, MALO DE MOLINA, J.L. y MARTÍN-ACEÑA, P. (eds.), Alianza Editorial, Madrid, 2011, pp. 375-413; IMF, “Chapter III: The Globalization of Financial Institutions and Its Implication for Financial Stability”, *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues*, Washington DC, abril, 2007, pp. 98-27. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/01/pdf/text.pdf>).

²³⁶ MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, J. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, S., “Análisis de la globalización de los mercados financieros con especial referencia a la evolución de la creciente correlación entre ellos”, *loc. cit.*, p. 290. (*Cursiva propia*).

reguladores y supervisores²³⁷. En definitiva, como señala GIOVANOLI, “*the emergence of a global financial system based on open and interdependent markets entails significant risks, if no action is taken to ensure financial stability at the international level*”²³⁸.

2. INTEGRADO.

Aunque como apunta LEMMEN no existe unanimidad en los elementos y consecuencias de la integración financiera²³⁹, “la movilidad (...) de activos, agentes y plazas financieras es creciente y también lo es la base geográfica en la que tiene lugar”²⁴⁰. Sin embargo, el carácter global de los mercados financieros no puede limitarse únicamente a una perspectiva geográfica, sino que afecta también a los diversos sectores sobre los que se extiende la actividad financiera.

De esta forma, una observación de la realidad financiera demuestra la consolidada relevancia de entidades que desarrollan sus actividades en los sectores de la banca, seguros, mercados de valores y servicios de inversión²⁴¹. Por ello, como consagra la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*, “la evolución reciente de los mercados financieros ha dado lugar a la creación de grupos financieros que ofrecen

²³⁷ CROCKETT, A. y BENJAMIS, C.H., “Financial Markets and Systemic Risk in era of Innovation”, *International Finance*, vol. 4, núm. 1, 2001, pp. 141 y ss.; AWREY, A., “Complexity, Innovation and the Regulation of Modern Financial Markets”, *Harvard Business Law Review*, vol. 2, núm. 2, 2012, pp. 275 y ss.

²³⁸ GIOVANOLI, M., “Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting”, en GIOVANOLI, M. (Ed.) *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000, p. 4. En términos similares, CROCKETT considera que “in addition, the global nature of the financial industry and of the current crisis underscores the importance not just of national regulatory structures, but also of adequate coordinating mechanisms at the global level”. CROCKETT, A., “Rebuilding the Financial Architecture. What needs to be done to strengthen financial regulation and supervision?”, *Finance & Development*, vol. 46, núm. 3, 2009, pp. 18-19. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/09/pdf/fd0909.pdf>).

²³⁹ LEMMEN, J., *Integrating Financial Markets in the European Union*, Ed. Edward Elgar, Cheltenham, 1998.

²⁴⁰ ONTIVEROS BAEZA, E., “Globalización financiera y soberanía económica”, en *XII Simposio de Moneda y Crédito*, Analistas Financieros Internacionales y Universidad Autónoma de Madrid, Madrid 2 y 3 de noviembre 1999. (Disponible en <http://www.afi.es/EO/globalizacion-moneday%20cr%C3%A9dito.pdf>).

²⁴¹ Sobre los orígenes de los conglomerados financieros y las primeras medidas adoptadas en materia de regulación y supervisión, AZCÁRATE AGUILAR-AMAT, J., “La supervisión de los conglomerados financieros”, *Documentos de Trabajo-Banco de España*, Documento de Trabajo núm. 9216, Servicio de Estudios-Banco de España, 1992. (Disponible en http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosTrabajo/92/Fich/dt_9216.pdf).

servicios y productos en diversos sectores de los mercados financieros, los denominados conglomerados financieros”; que se encuentran entre “entre los mayores grupos financieros que operan en los mercados financieros y ofrecen sus servicios a escala mundial”²⁴².

Esta realidad, que ya ha sido analizada detalladamente con anterioridad, implica que la integración de los mercados financieros no cuenta sólo con un componente geográfico, sino también sectorial. Por ello, se considera plenamente acertado el criterio de DARNACULLETA y SALVADOR, al considerar que “el fenómeno de la globalización en la actividad financiera se extiende en el caso de los mercados financieros, desde la implantación mundial de las grandes firmas financieras –norteamericanas, suizas, asiáticas y europeas- a la tendencia cada vez más acentuada hacia la creación de grandes grupos financieros que prestan todo tipo de servicios financieros –créditos de todo tipo, seguros, empresas de servicios de inversión, gestión de fondos,...”²⁴³. Atendiendo a estas circunstancias, de acuerdo con el criterio de CROCKETT, los reguladores y supervisores deben superar las tradicionales limitaciones sectoriales (banca, valores y seguros), ocupándose, asimismo, de otros sujetos capaces de generar riesgos relevantes en el conjunto del sistema, como los *hedge funds* y los *private equity funds*²⁴⁴. En esta misma línea, de acuerdo con el criterio del profesor MUÑOZ MACHADO, “el mercado financiero es global tanto desde la perspectiva del espacio universal que ocupa como de las herramientas o instituciones de que se vale”²⁴⁵. Como continúa afirmando el autor, estas circunstancias han determinado la necesidad de abandonar la perspectiva sectorial en la que

²⁴² Parágrafo 2 de la Exposición de Motivos de la *Directiva relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero*.

²⁴³ DARNACULLETA I GARDELLA, M. y SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., “Nuevas fórmulas de génesis y ejecución normativa en la globalización: el caso de la regulación de la actividad financiera”, *loc. cit.*, p. 145. En este mismo sentido, PADOA-SCHIOPPA, T., “Securities and banking: bridges and walls”, *Banca Nazionale del Lavoro-Quarterly Review*, vol. 55, núm. 222, 2002, pp. 241 y ss. Según el autor, un análisis de la realidad del sistema financiero, demuestra la necesidad de “stepping up the micro- and macro-prudential monitoring of risks emerging from securities activities should be a clear priority. This entails strengthening co-operation among sectoral supervisors in the micro-prudential field, and between them and central banks in the macro-prudential field. The strengthening of co-operation should take place both at the national level and on a cross-border basis”.

²⁴⁴ CROCKETT, A., “Rebuilding the Financial Architecture. What needs to be done to strengthen financial regulation and supervision?”, *loc. cit.*, p. 19. El autor considera que en aquellos supuestos en los que no sea posible una integración de las competencias de regulación y supervisión, tendrán que establecerse instrumentos de cooperación más intensos entre reguladores y supervisores sectoriales.

²⁴⁵ MUÑOZ MACHADO, S., “Hacia un nuevo Derecho Administrativo”, en BLASCO ESTEVE, A. (Coord.), *El derecho Público de la crisis económica. Transparencia y sector público. Hacia un nuevo Derecho Administrativo*, Instituto Nacional de Administración Pública, 2012, p. 216. .

se basan la regulación y supervisión financiera, “para tomar una perspectiva de conjunto porque los intermediarios financieros ofrecen actualmente servicios de todo tipo que no atienden a aquellas distinciones (...)”.

En esta misma línea, GUITARD MARTÍN sostiene que es más apropiado la utilización de la expresión *regulación financiera*, que *regulación bancaria*. Ello es debido a “que cada vez más (...) los distintos ámbitos en que teóricamente cabe distinguir la actividad financiera (la banca, los seguros, los valores), se entremezclan. Y ello por muchos motivos, incluyendo la interconexión de los mercados financieros, la equivalencia financiera de los productos y la desintermediación”²⁴⁶.

A pesar del carácter transnacional e integrado del sistema financiero actual y que ello introduce cierta complejidad en el desarrollo de sus actividades, su función instrumental, descrita previamente, continúa estando en el fundamento de su posición en el conjunto de la actividad económica. Esto es, de acuerdo con el criterio de MORÁN GARCÍA, “el hecho de que las transacciones superen las fronteras nacionales e impliquen a operadores de diferentes nacionalidades añade una nota de complejidad y riesgos específicos, pero no hace variar sustancialmente la consideración funcional del sistema financiero internacional (...)”²⁴⁷. En este mismo sentido, MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS señala como en una aproximación al problema, podría parecer “que los efectos más significativos de la internacionalización de las finanzas deberían ser los que tienen lugar sobre las funciones del sistema financiero”²⁴⁸. Sin embargo, esta realidad sí tiene importantes repercusiones sobre los fundamentos de la ordenación de la actividad financiera; esto es, “jurídicamente, por el contrario, el salto de lo nacional a lo internacional no sólo implica un cambio cuantitativo sino también cualitativo en la reflexión”²⁴⁹.

²⁴⁶ GUITARD MARÍN, J., “Elementos esenciales de la regulación bancaria”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, pp. 33 y 34.

²⁴⁷ MORÁN GARCÍA, M., *Derecho de los mercados financieros internacionales*, *op. cit.*, p. 47.

²⁴⁸ MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, A., “Las actividades económicas en el exterior en un contexto de globalización económica”, *op. cit.*, p. 35.

²⁴⁹ MORÁN GARCÍA, M., *Derecho de los mercados financieros internacionales*, *op. cit.*, p. 47.

En este orden de ideas, la integración de los mercados financieros implica que la estructuración de los sistemas normativos y de los instrumentos de supervisión financiera, deban adaptarse a su carácter global e integrado, bajo el riesgo de imposibilitar su objetivo esencial, como es garantizar la estabilidad financiera. Aunque se han producido avances significativos en esta materia, la aproximación global e integrada a la realidad financiera continúa siendo, actualmente, uno de los principales desafíos que deben afrontar los sistemas de ordenación pública de la actividad financiera, fundamentalmente en el ámbito de la supervisión y resolución de entidades de crédito. Por ello, como apuntan los Profesores LASTRA y GOODHART, “the dichotomy between international (global) markets and institutions and national rules, exposing the limitations of the principle of national sovereignty, adds yet another layer of complexity to the design of effective financial regulation”²⁵⁰. En esta misma línea, DARNACULLETA y SALVADOR consideran que “la observación de la realidad sobre la que el ordenamiento opera viene a chocar con el carácter sectorial que tradicionalmente ha regulado el sistema financiero. El Derecho que ha regulado la actividad financiera de cada de uno de los subsistemas del sistema financiero –banca, seguros y bolsa- ha carecido hasta fechas muy recientes de una visión sistémica de la actividad”²⁵¹.

3. PROCÍCLICO.

El sistema financiero, en especial el sistema bancario, presenta una indisoluble vinculación con los ciclos de la actividad económica; de tal forma, que, en la actualidad, existe un consenso en que los mercados financieros son inevitablemente *procíclicos*²⁵². De

²⁵⁰ GOODHART, C.A.E. y LASTRA, R.M., “Border Problems”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010, pp. 705. Como gráficamente señala la legislación española, “uno de los cambios más sustanciales que se ha producido en el mercado financiero en las últimas décadas tiene que ver con la completa internacionalización de esta actividad, en paralelo, pero también a la vanguardia, del fenómeno de mayor alcance de globalización económica. Este hecho ha tenido importantes repercusiones en el ámbito normativo pues, al tiempo que se aplicaban los sistemas de supervisión y regulación a escala nacional, el negocio bancario se hacía global y se constataba la necesidad de adoptar una perspectiva regulatoria supranacional”. (Considerando I de la Exposición de Motivos de la *Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito*).

²⁵¹ DARNACULLETA I GARDELLA, M. y SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., “Nuevas fórmulas de génesis y ejecución normativa en la globalización: el caso de la regulación de la actividad financiera”, *loc. cit.*, p. 145

²⁵² BORIO, C. “The search for the elusive twin goals of monetary and financial stability”, en JONUNG, L., WALKNER, C. y WATSON, M. (Eds.), *Building the Financial Foundations of The Euro. Experiences and Challenges*, 2ª edición, Ed. Routledge, Londres, 2008, pp. 403 y ss; CARUANA, J., “Monetary Policy,

forma simplificada, este carácter *procíclico* implica que el sistema financiero, en especial el sistema bancario, potencia y acentúa directamente los ciclos de expansión y contracción de la actividad económica; fundamentalmente, a través del crecimiento del crédito, del apalancamiento y de los precios de los activos financieros²⁵³.

El estudio del sistema financiero ha puesto de manifiesto su carácter, innegablemente, *procíclico*, siendo el primero de los elementos que contribuyen a ello, el propio funcionamiento interno del sistema financiero. Este comportamiento, que ha sido objeto de amplio estudio por parte de literatura económica, se fundamenta principalmente en dos teorías, como son la de la “*memoria institucional*” y la teoría del “*comportamiento*

Financial Stability and Asset Prices”, *Documentos Ocasionales-Banco de España*, núm. 507, Banco de España, Madrid, 2005, (disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/05/Fic/do0507e.pdf>).

Para un análisis de carácter *procíclico* del sistema financiero en relación con las crisis financieras, en especial las acontecidas durante las décadas de los noventa, BERGER, A. y UDELL, G., “The Institutional Memory Hypothesis and the procyclicality of bank lending behaviour”, *Bank For International Settlements-Working Papers*, núm. 125, Basilea, 2003. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/work125.pdf>). En concreto, sobre las particularidades del carácter *procíclico* de las entidades de crédito, BIKKER J.A. y HU, H., “Cyclical patterns in profits, provisioning and lending of Banks and procyclicality of the new Basel capital requirements”, *Banca Nazionale del Lavoro-Quarterly Review*, vol. 55, núm. 221, 2002, pp. 143-175. En esta línea, al analizar las relaciones entre crisis financieras y sus repercusiones en el conjunto de la economía a raíz de la crisis financiera actual, el FMI ha acreditado que en los supuestos en los que el origen de la crisis se sitúa en el sistema bancario, los efectos negativos sobre el total de la economía son especialmente graves; por su importancia en el conjunto de la actividad económica y por su carácter especialmente *procíclico*. FMI, “Chapter 4: Financial Stress and Economic Downturns”, en FMI, *World Economic Outlook*, Washington, 2008, pp. 129-158. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/text.pdf>).

²⁵³ DEPRÉS POLO, M. J., *La prociclicidad y la regulación prudencial del sistema bancario*, Ed. Funcas, Madrid, 2011, pp. 33 y ss. Aun siendo estos los elementos esenciales que pueden ser observados para analizar el comportamiento *procíclico* del sistema bancario, junto a ellos, existen otros componentes que reflejan este carácter *procíclico*. En el desarrollo de la última crisis financiera, han adquirido especial relevancia las calificaciones crediticias o *ratings* emitidos por los agencias de calificación. Como manifiesta DEPRÉS POLO, un análisis de las calificaciones emitidas por estas agencias, “ha demostrado la existencia de un comportamiento *procíclico*, tanto si se analizan por separado las probabilidades de transición entre los diferentes niveles de *rating* como si se considera la probabilidad de cambio de *rating* en cada una de las fases del ciclo, con independencia del nivel de *rating* de partida”. DEPRÉS POLO, M. J., “El comportamiento de los *ratings* crediticios a lo largo del ciclo”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 20, 2011, pp. 75 y 76. (Disponible en http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/11/EFX0020_Internet.pdf). Como continúa afirmando el autor, durante la fase de expansión económica, las agencias de calificación “relajaron” los criterios de emisión de sus calificaciones; sin embargo, en los momentos más graves de las crisis, “se produjo una caída repentina y generalizada en los *ratings* de los productos estructurados, lo que generó importantes pérdidas a los tenedores de los títulos” calificados y redujo la confianza en el mercados, ocasionando una caída generalizada de los *ratings*.

de rebaño”²⁵⁴. Sin embargo, junto a ello, resulta un elemento de especial importancia en este análisis, la *prociclicidad* generada por la regulación. De esta forma, en numerosas ocasiones, junto a la *prociclicidad* inherente al funcionamiento del sistema bancario, la regulación, fundamentalmente de carácter prudencial, contribuye a incrementar la *prociclicidad* hasta unos niveles excesivos. Como acertadamente manifiesta GUAL, “algunos de los elementos regulatorios actuales (...) han contribuido, de hecho, a aumentar la *prociclicidad* del sector financiero”²⁵⁵. Por el contrario, la regulación, principalmente a través de una ajustada ordenación de los recursos propios, puede constituir, no sin importantes dificultades, una vía adecuada para limitar los comportamientos excesivamente *procíclicos* del sistema bancario.

Ciertamente, la estructura de la regulación prudencial marcada por los Acuerdos de Basilea II presentaba diversos elementos que acentuaban ese carácter *procíclico*, esencialmente a través de: la ratio de capital regulatorio, incentivos al incremento excesivo de apalancamiento, la contabilización de determinados activos según el criterio de “*valor razonable*”, el arbitraje regulatorio y las funciones esenciales otorgadas a las agencias de calificación crediticia²⁵⁶. Este conjunto de elementos determinaron que la regulación

²⁵⁴ Para un análisis de las teorías que determinan el compartamiento procíclico del sistema financiero, DEPRÉS POLO, M.J., *La prociclicidad y la regulación prudencial del sistema bancario*, op. cit., pp. 47 y ss; ACHARYA, V. y YORULMAZAR, T., “A theory of procyclical herding”, *Working paper-London School of Economics and Political Science*, 2003; (disponible en <http://facultyresearch.london.edu/docs/bankherding.pdf>); BERGER, A. y UDELL, G., “The Institutional Memory Hypothesis and the procyclicality of bank lending behavior”, loc. cit., BOUVATIER, V. y LEPETIT, L., “Bank’s procyclicality behavior: Does provisioning matter”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 18, núm. 5, 2008, pp. 513-526; BORIO, C., FURFINE, C. y LOWE, P., “Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options”, *Papers-Banks For International Settlements*, núm. 1, 2002, pp. 1-57; (disponible en <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap01a.pdf>).

²⁵⁵ GUAL, J., “El carácter procíclico del sistema financiero”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España núm. 16, 2009, p. 29. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/09/May/Fic/IEF200916.pdf>). Sobre las particularidades del carácter *procíclico* del sistema bancario y su relación con los activos inmobiliarios, UHLIG, H., “A Model of a Systemic Bank Run”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, núm. 1, 2010, pp. 78-96.

²⁵⁶ DANIELSSON, J., EMBRECHTS, E., GOODHART, C., KEATING, C., MUENNICH, F., RENAULT, O. y H. SHIN, “An Academic Response to Basel II”, *Special Paper-Financial Markets Group-London School of Economics and Political Science*, núm. 130, 2001; (disponible en <http://www.lse.ac.uk/fmg/documents/specialPapers/2001/sp130.pdf>); GOODHART, C., HOFMANN, B. y SEGOVIANO, M., “Bank Regulation and Macroeconomic Fluctuations”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 20, núm. 4, 2004, pp. 15 y ss.; REPULLO, R. y SUÁREZ, J., “The Procyclical Effects Of Basel II”, *Working paper-Centro de Estudios Monetarios y Financieros*, núm. 809, 2008; (disponible en

prudencial no limitara los riesgos en la fase expansiva y fuese significativamente más exigente en las fases recesivas del ciclo económico²⁵⁷. Tal y como establece la Exposición de Motivos de los propios acuerdos de Basilea III: “la tendencia de los agentes del mercado a actuar de forma *procíclica* se vio amplificada por diferentes canales, entre otros, las normas contables para la valoración de activos a precios de mercado y de préstamos mantenidos hasta su vencimiento, las prácticas de márgenes de garantía y el proceso de acumulación y reducción de apalancamiento entre instituciones financieras, empresas y particulares”²⁵⁸.

Con base a estas consideraciones, la nueva regulación prudencial, tanto los Acuerdos de Basilea III como la normativa de la Unión Europea, introducen ciertos requisitos con una finalidad directamente *anticíclica*. Entre todas ellos, destaca la creación del denominado “*colchón de carácter anticíclico*”, que tiene como objetivo aumentar los recursos propios de las entidades durante los períodos de expansión del crédito y crecimiento económico, pudiendo liberarse en los momentos de contracción del crédito²⁵⁹.

<ftp://ftp.cemfi.es/wp/08/0809.pdf>); GUTIÉRREZ LÓPEZ, C., “El contradictorio papel de Basilea II en la crisis financiera actual: ¿acentúa el ciclo económico?”, *Análisis Financiero*, núm. 112, 2010, pp. 25 y ss.

²⁵⁷ MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “La estructura del nuevo marco prudencial y supervisor: hacia Basilea III”, en ORTEGA FERNÁNDEZ, R. (Coord.), *Mecanismos de gestión y prevención de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011, p. 85. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/158-42-mecanismos-de-prevenci%F3n-y-gesti%F3n-de-futuras-crisis-bancarias.html>).

Como señala GOODHART, “bankers took on excessive leverage in the boom and so, when the bust came, cut back so sharply that markets collapsed, trade declined sharply and economies fell into depression, despite frantic countervailing efforts by the authorities”. GOODHART, C., “Is a less pro-cyclical financial system an achievable goal?”, *National Institute Economic Review*, vol. 211, núm. 1, 2010, p. 24

²⁵⁸ Basilea III está formado por un amplio y complejo conjunto de documentos emitidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, de los cuales los más importantes en el ámbito de la regulación prudencial son: *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios* y *Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez*. (Disponible en español en http://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm).

²⁵⁹ Sin embargo, es necesario tener presente que este conjunto de medidas implicará un aumento en el capital de los bancos y, por tanto, en el coste de la intermediación financiera, debiendo tenerse presente el impacto de estas actuaciones sobre el conjunto del sistema bancario. GOODHART, C., “Is a less pro-cyclical financial system an achievable goal?”, *loc. cit.*, p. 5.

CAPÍTULO II. LA ORDENACIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. SU PROGRESIVA INTERNACIONALIZACIÓN

I. LA INTERVENCIÓN PÚBLICA EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA: LA REGULACIÓN.

La intervención de los poderes públicos en las más diversas actividades económicas ha sido una de las principales facultades desarrolladas por el Estado. Sin embargo, desde el último cuarto del S.XX, al amparo de los procesos de liberalización económica, la lógica de la intervención de los poderes públicos en la actividad económica se ha modificado sustancialmente, englobándose bajo el concepto de *regulación*. Conforme a esta nueva realidad, las actuaciones de los poderes públicos consisten en establecer el conjunto de normas que deben ser respetadas por los sujetos privados participantes en las actividades económicas y controlar su cumplimiento efectivo. En la actualidad, el sistema de regulación pública de la economía debe adaptarse al carácter internacional de las actividades económicas, habiéndose modificado componentes esenciales de su sistema de fuentes y de sus mecanismos de cumplimiento normativo.

1. LA REGULACIÓN PÚBLICA DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA.

La intervención de los poderes públicos en la actividad económica es una realidad desde la propia existencia del Estado, ya que como manifiesta HINOJOSA MARTÍNEZ, “la regulación jurídica de las relaciones económicas ha constituido una de las principales funciones del poder público en todo tiempo y lugar”²⁶⁰. En este sentido, las estructuras de intervención en la actividad económica deben necesariamente adaptarse a los cambios de la realidad objeto de ordenación, ajustándose las relaciones entre los poderes públicos y los sujetos participantes en las relaciones económicas.

De esta forma, tras el proceso de liberalización e internacionalización de la economía, experimentado durante el último cuarto del s. XX, la intervención pública en la

²⁶⁰ HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M. “Capítulo 1: La regulación jurídica del sistema económico internacional”, *op. cit.*, p. 27.

economía se viene estructurando sobre el concepto de *regulación*²⁶¹. Esto es, a partir de esta época, la relación del Estado con la economía se alteró en sus componentes esenciales, como consecuencia de la liberalización de muchos sectores económicos y la consecuente apertura a la competencia; a pesar de que se han seguido conservando numerosos servicios públicos²⁶². Por ello, como manifiesta la profesora RODRÍGUEZ-CAMPOS GONZÁLEZ, “la amplia reordenación de la economía iniciada en la última década del siglo XX ha traído consigo, en efecto, nuevas formas de intervención, más de ordenación que de gestión pública, que en buena medida son consecuencia de la *despublificación* de las más importantes actividades serviciales reservadas al Estado”²⁶³.

En este orden de cosas, el Estado ha pasado de ser el prestador directo de los servicios a ocupar una posición de garante y vigilante del funcionamiento de los mercados en el que estos servicios son prestados por operadores, en condiciones de competencia entre ellos²⁶⁴. Es en este contexto de nuevas relaciones entre el Estado y la economía aparece el

²⁶¹ Aunque no se pretende fundamentar el presente análisis sobre la teoría general de la regulación, resulta esencial una delimitación conceptual y de las funciones que implica, en la medida en que representa el marco esencial de intervención de los poderes públicos en la actividad económica. De acuerdo, con el criterio de TIMSIT, resulta llamativo como la noción de regulación es una de las más utilizadas por el Derecho y por los juristas y, al mismo tiempo, es uno de los conceptos más olvidados por las disciplinas jurídicas. TIMSIT, G., “La régulation. La notion et le phénomène”, *Revue française d'administration publique*, núm. 109, 2004, pp. 5-11; del mismo autor, “Les deux corps du droit. Essai sur la notion de régulation”, *Revue française d'administration publique*, núm. 78, 1996, pp. 375-394.

²⁶² MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009, pp. 17 y ss. .

²⁶³ RODRÍGUEZ-CAMPOS GONZÁLEZ, S. “La creación de los mercados regulados: consecuencias para el Estado social de Derecho”, *Revista de Administración Pública*, núm. 167, 2005, pp. 403. Como continúa expresando la autora, “en este marco, que, por cierto, han propiciado las exigencias del Derecho comunitario, la «regulación económica» ha adquirido el mayor protagonismo”.

²⁶⁴ Para un análisis de la evolución de las formas de intervención del Estado en la actividad económica y su conformación actual en torno al concepto de regulación, entre otros, ARIÑO ORTIZ, G., *Principios de derecho público económico: modelo de Estado, gestión pública, regulación económica*, 3ª edición, Ed. Comares, Madrid, 2004; COSCULLUELA MONTANER, L. y LÓPEZ BENITEZ, M., *Derecho Público Económico*, 4ª edición, Ed. Iustel, Madrid, 2011; RIVERO ORTEGA, R., *Derecho administrativo económico*, 6ª edición, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2013; FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., “Del servicio público a la liberalización desde 1950 hasta hoy”, *Revista de Administración Pública*, núm.150, 1999, pp. 57-73; MARTÍN RETORTILLO, S., “La ordenación jurídico-administrativa del sistema económico en los últimos cincuenta años”, *Revista de Administración Pública*, núm. 150, 199, pp. 247-274; MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, *op. cit.*, pp. 22 y ss; PAREJO ALFONSO, L., “Lección 1. La ordenación de la economía”, en PAREJO ALFONSO, L. (Dir.), *Lecciones de Derecho Administrativo. Orden económico y sectores de referencia*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 17-58.

concepto de “regulación”²⁶⁵, entendida “no como el poder de dictar normas, sino el de utilizar todos los instrumentos, normativos y ejecutivos, precisos para orientar el funcionamiento de los mercados hacia la competencia e imponer obligaciones de servicio público a los operadores para que su natural afán de beneficio fuera compatible con las exigencias de interés general”²⁶⁶. En desarrollo de esta idea, la regulación de la economía no implica exclusivamente la producción de normas, sino que también incluye un continuo control sobre la actividad económica. Así, la función reguladora “exige la utilización de poderes de diverso signo: algunos tienen carácter normativo y se traducen en reglamentaciones; otros, sin embargo, consisten en la supervisión del ejercicio de la actividad; otros en la ordenación del funcionamiento del mercado; en fin, puede concurrir un poder de resolución de controversias y también un poder sancionador”²⁶⁷.

En términos similares, el Profesor ESTEVE PARDO, entiende la regulación de la economía como “una actividad ejercida desde instancias públicas —normalmente especializadas: agencias o autoridades reguladoras— sobre los operadores de sectores abiertos al mercado para preservar ciertos objetivos o estándares que los intereses generales o bienes relevantes pudieran requerir y no resultar debidamente atendidos por la lógica del

²⁶⁵ De acuerdo con el criterio de CUENCA MIRANDA, debe advertirse la complejidad de abordar el concepto de regulación; ya que ésta puede ser entendida desde tres perspectivas diferentes: “la regulación como conjunto de normas, la regulación como mecanismo de intervención directa del Estado en la economía y, finalmente, la regulación como forma de control social”. CUENCA MIRANDA, J.C., “Autorregulación y mercados financieros”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 801, 2002, p. 123.

²⁶⁶ MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, *op. cit.*, p. 18. En términos extremadamente gráficos, el Profesor ARIÑO señala que la “la regulación debe funcionar con la precisión de un reloj suizo, recordando la conveniencia de que un buen relojero compruebe periódicamente el correcto funcionamiento de todas sus piezas y, de vez en cuando, ajuste su hora con la del meridiano correspondiente. Ésta sería la función del regulador: mediante constante vigilancia y pequeños ajustes, conseguir que el mercado funcione correctamente”. ARIÑO ORTIZ, G. y de la CUÉTARA, J.M., “Congreso mundial sobre regulación económica. Rapport final: conclusiones y recomendaciones. Sevilla, 1996”, en ARIÑO ORTIZ, G., de la CUÉTARA, J.M. y del GUAYO CASTIELLA, I., *Regulación Económica. Lecturas escogidas*, Thomson Reuters-Aranzadi, Madrid, 2012, p. 64

²⁶⁷ *Ibid.*, p. 111. En este mismo sentido el Profesor TORNO MAS señala “regular supone el ejercicio de una pluralidad de técnicas de intervención dentro de un marco ya reglamentado. Regular es ordenar conductas una vez las reglas del juego han sido establecidas. Ordenación de conductas que no se logra sólo con medidas policiales. La actividad de regulación supone el uso conjunto de diversas potestades administrativas, tratando de lograr el equilibrio dentro de un sector complejo, lo que requiere una especial habilidad. Regular es dirigir, orientar, aconsejar, recomendar, autorizar, inspeccionar, sancionar, y tratar también de imponer soluciones sobre la base de la propia autorregulación del sector”. TORNOS MAS, J., *Las autoridades de regulación del audiovisual*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999, p. 67.

mercado”²⁶⁸. Introduciendo un nuevo componente, el profesor ARIÑO considera que el elemento central viene determinado por la “*regulación para la competencia*”, en la medida en que ésta “trata de promover la competencia allí donde esto sea posible, y se limita a proteger los intereses de los usuarios —seguridad, calidad y precio del servicio— allí donde éste mantenga las características de un monopolio natural”²⁶⁹.

Expuesto en estos términos, resulta notorio que la regulación de actividades económicas se ha convertido en uno de los principales retos para el conjunto del Derecho público durante las últimas décadas del siglo XX²⁷⁰; especialmente, en el caso europeo, que

²⁶⁸ ESTEVE PARDO, J., “Origen, principios y técnicas de la regulación de sectores económicos de interés general”, *op. cit.*, p. 39. De acuerdo con el Profesor ESTEVE, al abordar el concepto de regulación, puede distinguirse entre un concepto amplio y estricto de regulación económica. En el primero de los casos, la regulación hace referencia a todas aquellas actuaciones de los poderes públicos sobre el conjunto de la actividad económica y los operadores participantes en los mercados. El concepto estricto de regulación, se circunscribe a la “actividad administrativa —fundamentalmente, aunque no exclusivamente, de las Agencias reguladoras— en esos sectores en los que el mercado presenta limitaciones o disfunciones congénitas. Son los que por ello tienden a ser denominados mercados regulados (...)”. Siguiendo el criterio del autor, “la regulación intensiva que recae sobre los mercados regulados tiene como referencia las propias variables económicas de estos sectores con un margen de discrecionalidad que la norma jurídica deja al experto, que sobre todo desde las agencias especializadas, decide en muy buena medida la estrategia reguladora”. ESTEVE PARDO, J., “El encuadre de la regulación de la economía en la lógica del Derecho público”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009, pp. 403 y 404.

²⁶⁹ ARIÑO ORTIZ, G., “Teoría y práctica de la regulación para la competencia. Hacia un nuevo concepto de servicio público”, en ARIÑO ORTIZ, G., de la CUÉTARA, J.M. y del GUAYO CASTIELLA, I., *Regulación Económica. Lecturas escogidas*, Thomson Reuters-Aranzadi, Madrid, 2012, p. 112. De acuerdo con el autor, “el objetivo de la regulación no es tanto controlar a las empresas, cuanto proteger a la sociedad en la ejecución de actividades que resulten esenciales para la vida y el bienestar de aquélla. Por lo tanto, los aspectos fundamentales a los que se tiene que orientar son dos; garantizar la prestación presente y futura del servicio de que se trate, y establecer los niveles adecuados en la relación calidad-precio, según el grado de desarrollo y prioridades que cada sociedad quiera establecer: En la medida en que, para obtener estos fines, sea necesario e imprescindible intervenir en la actividad y en las decisiones empresariales, estará justificada la regulación”. En virtud de estas consideraciones, el Profesor ARIÑO concluye que no existe opción entre regulación perfecta y competencia perfecta, sino que el objetivo esencial de la primera es alcanzar la segunda.

²⁷⁰ La doctrina es unánime en señalar los diversos instrumentos jurídicos propios de la regulación económica, que vienen constituidos por: la imposición de obligaciones de servicio público, obligaciones de información sobre las empresas y los mercados, la regulación de la seguridad y la calidad, actividades de certificación, auditoría y otros de verificación; el acceso al mercado, a través de autorizaciones y licencias; el acceso a las infraestructuras, redes, instalaciones y servicios; la fijación de tarifas, precios y peajes; por último, el ejercicio de la potestad sancionadora en los ámbitos regulados. MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, *op. cit.*, pp. 170 y ss; ESTEVE PARDO, J., “Origen, principios y técnicas de la regulación de sectores económicos de interés general”, *op. cit.*, pp. 54 y ss; TORNO MAS, J., “La actividad de regulación”, en SOSA WAGNER, F. (coord.), *El derecho administrativo en el umbral del siglo XXI, Homenaje al profesor Martín Mateo*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2000, pp. 1335 y ss.

se ha desarrollado sobre la base del modelo de la regulación de las industrias y de las *public utilities* de los Estados Unidos²⁷¹.

2. LA NECESARIA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA REGULACIÓN PÚBLICA DE LA ECONOMÍA. *EL DERECHO ADMINISTRATIVO GLOBAL*.

La regulación estatal de determinados sectores económicos se ha configurado, tradicionalmente, como una de las funciones esenciales del Estado; de tal forma, que existe una “estrecha relación, una identificación casi, entre el término regulación y el Estado”²⁷². Por ello, no es de extrañar que la doctrina alemana, al analizar el encuadre sistémico de la regulación en el Derecho público, acudió a la expresión “*regulación soberana*”; con el objetivo de designar “una serie de técnicas que derivan de la asunción estatal directa de la responsabilidad de satisfacer concretos fines públicos”²⁷³.

Sin embargo, la regulación pública de la economía no puede entenderse como un fenómeno estático e inmutable, sino que debe adaptarse a la realidad económica objeto de ordenación. Por este motivo, en la actualidad, la regulación necesita ajustarse inevitablemente al carácter globalizado de la actividad económica, bajo el riesgo de perder su eficacia ordenadora de las actividades sociales y económicas esenciales, que, en estos momentos, cuentan con un carácter sustancialmente transnacional. En virtud de ello, se comparte el criterio de DARNACULLETA I GARDELLA, que, al analizar las normas de autorregulación, considera que todavía no se ha abordado suficientemente cuál es la

²⁷¹ ESTEVE PARDO, J., “La recepción en la Europa continental del Derecho de la regulación de la economía”, *Revista de Administración Pública*, núm. 183, 2010, pp. 298 y ss.

²⁷² DARNACULLETA I GARDELLA, M., *Autorregulación y Derecho Público: la autorregulación regulada*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 525 y ss. Como continúa afirmando la autora, “se ha venido considerando que la actividad de regulación corresponde al Estado, a quien se atribuye también la función de garantizar el equilibrio de la sociedad. Los instrumentos para llevar a cabo esta función, esto es, la aprobación de leyes, reglamentos o actos administrativos, corresponden asimismo a los órganos del poder estatal — legislativo y ejecutivo, respectivamente”.

²⁷³ DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La recepción y desarrollo de los conceptos y fórmulas de la regulación. El debate en la República Federal Alemana”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009, p 376. Como continúa afirmando la autora, desde esta concepción, la regulación soberana ha tenido dos manifestaciones fundamentales: en primer lugar, la función de ordenación, esto es, la actuación administrativa de carácter imperativo basada en la imposición de reglas de conducta y sanciones; en segundo lugar, la actividad prestacional, a través de servicios públicos.

En este mismo sentido, YEUNG identifica la función de regulación como una de las atribuciones esenciales del Estado. YEUNG, K., “Chapter 4. The Regulatory State”, en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M. (Ed.), *The Oxford Handbook of Regulation*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 64-83.

posición de los organismos internacionales de regulación y de las normas y recomendaciones por ellos aprobados²⁷⁴. En este orden de ideas, como concluye la autora, “este reto es, sin duda, el más relevante que van a tener que afrontar los juristas, acostumbrados a operar con normas jurídicas de origen estatal”²⁷⁵.

De esta forma, queda acreditado que las necesidades de regulación económica que plantea la globalización dificultan o imposibilitan la actuación reguladora de los Estados; habiéndose producido la aparición de estructuras normativas al margen de los Estados, individual o conjuntamente considerados, con consecuencias jurídicas de vital importancia²⁷⁶. De acuerdo con el criterio de MUÑOZ MACHADO, “las atribuciones en materia de regulación están asignadas de un modo difuso que se corresponde exactamente con la diversidad de instituciones que participan en las complejas sociedades de nuestro tiempo tanto en la formulación de políticas públicas como en la verificación de que las actividades privadas atienden a los intereses generales”²⁷⁷.

En este sentido, de acuerdo con la opinión de KRISCH y KINGSBURY, “global governance does not fit easily into the structures of classical, inter-state, consent-based models of International Law; too much of it operates outside the traditional binding forms of Law. Yet the increasing institutionalization and exercise of regulatory functions in a

²⁷⁴ DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La autorregulación y sus fórmulas como instrumentos de regulación de la economía”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009, p. 656.

²⁷⁵ *Ibid.*, p. 660.

²⁷⁶ D’ASPREMONT, J., “Droit administratif global et droit international”, en BORRIES, C. (Dir.), *Un droit Administratif global?*, Editions Pedone, Paris, 2011, pp. 84 y 85; BÜTHE, T. y MATTLI, W., *The New Global Rules: The privatization of Regulation in World Economy*, Ed. Princeton University Press, New Jersey, 2011, pp. 42 y ss. DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014, pp. 178 y ss.

²⁷⁷ MUÑOZ MACHADO, S., “Hacia un nuevo Derecho Administrativo”, *op. cit.*, pp. 211. Como continúa afirmando el autor, “Se trata, por un lado, que la función de regulación agrupa, como ya nos consta, una fase de carácter normativo, en la que concurren tanto los titulares de la potestad como legislativa como los de la reglamentaria; por otro, que las normas que integran los ordenamientos que disciplina sectores regulados, no siempre son de carácter vinculante, ni tampoco son emanadas de los poderes públicos, sino que pueden proceder de corporaciones o establecimientos de base privada. A estas fuentes de diversidad, hay que añadir que cada vez se incrementa se incrementa más la formulación de normas vinculantes y no vinculantes que proceden de instituciones internacionales y europeas, que son decisivas para determinar la disciplina de sectores o actividades concretas”.

global space changes the environment of these traditional forms and eventually must have repercussions on the conceptualization of the international legal order”²⁷⁸.

Esta necesidad de regular determinados aspectos de las relaciones económicas con carácter transnacional, se encuentra en el origen de la categoría que ha venido en denominarse *Derecho administrativo global o internacional*²⁷⁹. Esto es, la aparición del Derecho administrativo global reside, precisamente, en la expansión exponencial de la regulación transnacional en diversas materias; entre las que sobresale la regulación bancaria

²⁷⁸ KRISCH, N. y KINGSBURY, B., “Introduction: Global Governance and Global Administrative Law in the International Legal Order”, *The European Journal of International Law*, vol. 17, núm. 1, 2006, p. 10. En este mismo sentido, la Profesora MORCILLO MORENO considera que “el contexto social, económico y jurídico en el que se abre paso la gobernanza viene marcado por un progresivo debilitamiento del Estado-nación a favor de autoridades internacionales y supranacionales públicas y privadas, entendiéndose que sólo desde instancias político-institucionales globalizadas se pueden neutralizar los peligros de la globalización”. MORCILLO MORENO, J., “Una crisis marcada por la globalización: intervención, desregulación y autorregulación regulada”, en BLASCO ESTEVE, A. (Coord.), *El Derecho Público de la crisis económica. Transparencia y sector público. Hacia un Nuevo Derecho Administrativo*, Instituto Nacional de Administración Pública, Madrid, 2012, pp. 449.

²⁷⁹ Este concepto fue utilizado por primera vez por VON STEIN, que considera el Derecho administrativo internacional como “un conjunto de normas legales basadas en parte en fuentes internacionales y en parte en fuentes nacionales que se ocupan de la actividad administrativa en el ámbito internacional en su conjunto” (*traducción propia*). VON STEIN, L., “Einige Bemerkungen über das internationale Verwaltungsrecht”, *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich*, vol. 6, 1882, p. 399. Como señala KINGSBURY, el interés de VON STEIN era capturar y describir la realidad de la administración pública en lugar de su base jurídica subyacente; siendo ésta una de las principales dificultades que presenta, actualmente, el Derecho administrativo internacional. KINGSBURY, B., “The Concept of ‘Law’ in Global Administrative Law”, *European Journal of International Law*, vol. 20, núm. 1, 2009, p. 24. .

A efectos de precisión conceptual, de acuerdo con CASANOVAS, este Derecho administrativo internacional, no se refiere a otras concepciones anteriores; como “las normas que regulan las relaciones de los funcionarios internacional con las organizaciones internacionales o el estudio de los efectos en el ordenamiento jurídico de los actos administrativos de Estados extranjeros”. CASANOVAS, O., “La dimensión pública del Derecho internacional actual”, en BOUZA, N., GARCÍA C. y RODRÍGIGO, A.J. (Dirs.), *La gobernanza del interés público global. XXV Jornadas de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional*, Barcelona, 19-20 de septiembre de 2013, Ed. Tecnos-Universitat Pompeu Fabra, Madrid, 2015, p. 62.

Sobre el concepto de Derecho administrativo global, entre otros, CASSESE, S., *Il diritto globale. Giustizia e democrazia oltre lo Stato*, Ed. Einaudi, Milán, 2009; LAVALLE, R. y PARTAN D.G., “International Administrative Law”, *American Journal of International Law*, vol. 75, núm. 3, 1981, pp. 639-644; FARAZMAND, A., “Globalization and Public Administration”, *Public Administration Review*, vol. 59, núm. 6, 1999, pp. 509-522; KINNEY, E.D., “The Emerging Field of International Administrative Law: Its Content and Potential”, *Administrative Law Review*, vol. 54, núm. 1, 2002, pp. 415-434; SHAPIRO, M., “The Globalization of Law”, *Indiana Journal of Global Legal Studies*, vol. 1, núm. 1, 1993, pp. 37-64; KINGSBURY, B., KRISCH, N. y STEWART, R.B., “The emergence of Global Administrative Law”, *Law and Contemporary Problems*, vol. 68, núms. 3-4: *The Emergence of Global Administrative Law*; 2005, pp. 15-62; FERNÁNDEZ LAMELA, P., “Globalización y Derecho público. Introducción al Derecho administrativo internacional”, en CIENFUEGOS SALGADO, D. y LÓPEZ OLVERA, M.A. (Coord.), *Estudios en Homenaje a Don Jorge Fernández Ruiz*, Ed. Universidad Nacional de México, México D.F., 2005, pp. 45-63.

y financiera²⁸⁰. Como apunta CARRILLO DONAIRE, “pocos terrenos de la acción pública como éste permiten comprobar que el Derecho Administrativo es cada vez menos un Derecho nacional”²⁸¹.

Al amparo de este proceso, se han establecido diversos sistemas transnacionales de regulación o de cooperación regulatoria, en los que la posición medular no está ocupada por Estados²⁸² ni por Organizaciones Internacionales²⁸³, sino por grupos informales de cooperación y órganos administrativos internacionales²⁸⁴. Éstos presentan una naturaleza muy variada en cuanto a origen, grado de formalización jurídica e institucional y grado de

²⁸⁰ CASSESE, S., “El espacio jurídico global”, *Revista de Administración Pública*, núm. 157, 2002, p. 14; KINGSBURY, B., “Global Administrative Law in the Institutional Practice of Global Regulatory Governance”, en BRADLOW, D., CISSE, H. y KINGSBURY, B. (Eds.), *World Bank Legal Review*, Vol. 3: *International Financial Institutions and Global Legal Governance*, Washington, 2011, p. 7 y ss.; BARR, M. S. y MILLER, G.P., “Global Administrative Law: The View from Basel”, *The European Journal of International Law*, vol. 17, núm. 1, 2006, pp. 16 y 17; KINNEY, E.D., “The emerging Field of International Administrative Law: Its Content and Potential”, *Administrative Law Review*, núm. 54, 2002, pp. 417 y ss.

²⁸¹ CARRILLO DONAIRE, J.A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 137, 2015.

²⁸² Sobre las limitaciones de las funciones reguladoras del Estado a propósito del Derecho Administrativo global, CASSESE, S., “Administrative Law Without the State? The Challenge of Global Regulation”, *New York University Journal Of International Law and Politics*, vol. 37, núm. 4, 2005, pp. 663-694; MCLEAN, J. “Divergent Legal Conceptions of the State: Implications for Global Administrative Law”, *Law and Contemporary Problems*, vol. 68, núms. 3-4: *The Emergence of Global Administrative Law*; 2005, pp. 167-187. Como señala REINSCH, “when any social or economic interest has assumed the character of world-wide relation, when its activities in order to succeed must rest on the experience of all mankind, and must extend their operations over numerous national territories, then such an interest can be effectively regulated only upon a world-wide basis. The legal aspect of its organization and action can be expressed only in the terms of law enacted from the point of view of international relations, rather than resting upon the experience and policy of any national state”. REINSCH, P.S., “International Administrative Law and National Sovereignty”, *The American Journal of International Law*, vol. 3, núm. 1, 1909, p. 2.

²⁸³ A propósito de la aparición del Derecho Administrativo global en foros informales al margen de las Organizaciones Internacionales, KINGSBURY, B. y CASINI, L., “Global Administrative Law. Dimensions of International Organizations Law”, *International Organizations Law Review*, vol. 6, núm. 2: *Global Administrative Law in the Operations of International Organizations*, 2009, pp. 319-358; PAUWELYN, J. y BERMAN, A., “Emergency Action by the WTO Director-General: Global Administrative Law and the WTO's Initial Response to the 2008–09 Financial Crisis”, *International Organizations Law Review*, vol. 6, núm. 2: *Global Administrative Law in the Operations of International Organizations*, 2009, pp. 499-512; BATTINI, S., “International Organizations and Private Subjects: A Move Toward A Global Administrative Law?”, *Institute for International Law and Justice-Working Paper- Global Administrative Law Series*, 2005/3, New York University School of Law, 2005, (disponible en <http://www.iilj.org/publications/documents/2005.3Battini.pdf>).

²⁸⁴ En este sentido, “global administrative bodies include formal intergovernmental regulatory bodies, informal intergovernmental regulatory networks and coordination arrangements, national regulatory bodies operating with reference to an international intergovernmental regime, hybrid public-private regulatory bodies, and some private regulatory bodies exercising transnational governance functions of particular public significance”. KINGSBURY, B., KRISCH, N. y STEWART, R.B., “The emergence of Global Administrative Law”, *loc. cit.*, p. 18.

apertura a nuevos miembros. En el ámbito financiero, estos grupos tienen como elemento común la manifestación de una actividad exterior de los supervisores financieros, así como una superación de las relaciones internacionales de corte diplomático y las desarrolladas en el marco de las Organizaciones Internacionales²⁸⁵. En este sentido, a propósito de la unidad de mercado, el Profesor FERNÁNDEZ LIESA considera que la reciente crisis ha puesto de manifiesto la necesidad de una gobernanza global bajo los principios del Derecho público, en el marco de un incipiente *Derecho administrativo global* o *Derecho administrativo internacional*²⁸⁶.

Como establecen KRISCH y KINGSBURY, “the concept of global administrative law begins from the twin ideas that much global governance can be understood as administration, and that such administration is often organized and shaped by principles of an administrative law character. With the expansion of global governance, *many administrative and regulatory functions are now performed in a global rather than national context, yet through a great number of different forms, ranging from binding decisions of international organizations to nonbinding agreements in intergovernmental networks and to domestic administrative action in the context of global regimes*”²⁸⁷.

Una parte reducida de la doctrina ha abordado la problemática que plantea esta nueva realidad, centrándose casi exclusivamente en establecer su contraposición con el Derecho administrativo estatal²⁸⁸. Sin embargo, este análisis necesita ser completado con

²⁸⁵ DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, *op. cit.*, pp. 180 y 181.

²⁸⁶ FERNÁNDEZ LIESA, C.R., “Notas sobre la unidad de mercado en perspectiva internacional y europea”, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, vol. 6, núm. 2, 2014, p. 350.

²⁸⁷ KRISCH, N. y KINGSBURY, B., “Introduction: Global Governance and Global Administrative Law in the International Legal Order”, *loc. cit.*, pp. 2 y ss. (*Curisva propria*).

²⁸⁸ Para un estudio de las particularidades del Derecho Administrativo global frente al Derecho Administrativo estatal, entre otros ALLI ARANGUREN, J.C., *Derecho Administrativo y Globalización*, Ed. Thomson-Civitas, Madrid, 2004; MIR PUIGPELAT, O., *Globalización, Estado y Derecho. Las transformaciones recientes del Derecho Administrativo*, Ed. Thomson-Civitas, Madrid, 2004; PONCÉ SOLÉ, J., *Derecho administrativo global. Organización, procedimiento y control judicial*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010; GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Globalización económica, administraciones públicas y derecho administrativo: presupuestos de una relación”, *Revista de Administración Pública*, núm. 164, 2004, pp. 7-39.

una aproximación desde el Derecho internacional²⁸⁹, ya que sólo atendiendo al particular origen de las normas y su singular naturaleza jurídica, podrán establecerse mecanismos adecuados de implementación en los ordenamientos internos e instrumentos efectivos de control y supervisión²⁹⁰.

El carácter supranacional de los instrumentos de regulación pública de la economía adquiere una dimensión más intensa e institucionalizada en el ámbito de la Unión Europea. Este proceso aparece caracterizado por el desarrollo de agencias independientes con capacidad reguladora, habiendo adquirido su máximo desarrollo en ámbitos como la energía, las telecomunicaciones y el financiero; de tal forma, que, de acuerdo con el criterio del Profesor GARCÍA ÁLVAREZ, puede hablarse de la “*Unión Europea como un Estado regulador*”²⁹¹.

En definitiva, si bien la situación descrita no altera sustancialmente las funciones esenciales de la regulación pública de la economía, por el contrario, sí resultan modificados elementos estructurales de sus procesos de creación normativa, de su sistema de fuentes y de sus instrumentos de control y supervisión. Es decir, “el mantenimiento estatal del

²⁸⁹ VAN AAKEN, A., “To Do Away with International Law? Some Limits to The Limits of International Law”, *The European Journal of International Law*, vol. 17, núm. 1, 2006, pp. 289-308; CHIMNI, B.S., “International Institutions Today: An Imperial Global State in the Making”, *European Journal of International Law*, vol. 15, núm. 1, 2004, pp. 1-37; ZARING, D., “International Law by Others Means: The Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations”, *Texas International Law Journal*, vol. 33, núm. 2, 1998, pp. 281-330; DYZENHAUS, D., “The Rule of (Administrative) Law in the International Law”, *Law and Contemporary Problems*, vol. 68, núms. 3-4: *The Emergence of Global Administrative Law*, 2005, pp. 127-166.

²⁹⁰ KINGSBURY, B., “The Concept of ‘Law’ in Global Administrative Law”, *loc. cit.*, pp. 55 y ss. Como apunta el profesor RODRÍGUEZ-ARANA MUÑOZ, el Derecho administrativo global es una categoría novedosa, que ocasiona algunos problemas entre el Derecho administrativo y el Derecho Internacional público, “puesto que los espacios de estudio pueden superponerse en algunos momentos y ello requiere de un diálogo sereno entre unos y otros para trazar unas fronteras razonables”. RODRÍGUEZ-ARANA MUÑOZ, J., “El Derecho Administrativo en el S. XXI”, *Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña*, núm. 13, 2009, p. 637. (Disponible en http://ruc.udc.es/dspace/bitstream/2183/7520/1/AD_13_art_28.pdf).

²⁹¹ GARCÍA ÁLVAREZ, G., “La Unión Europea como «Estado regulador» y las administraciones independientes”, *Revista de Administración Pública*, núm. 194, 2014, pp. 79-111. En esta misma línea, SARMIENTO, D., “La recepción del Derecho de la Unión Europea y en su jurisprudencia de las técnicas de regulación económica”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica*, Vol I. *Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Justel, Madrid, 2009, pp. 245-291; SOLANES MULLOR, J., *La introducción del Estado regulador y la administración independiente en España: el impulso del Derecho de la Unión Europea y las transformaciones del Derecho Público Español*, (Tesis Doctoral), Dirs. SAIZ ARNAIZ, A. y TORRES PÉREZ, A., Universidad Pompeu Fabra, Barcelona, 2014.

monopolio de la adopción de decisiones vinculantes no garantiza, pues, la efectiva incidencia de las decisiones públicas en el desarrollo de los subsistemas sociales globalizados”²⁹².

3. EVOLUCIÓN DE TÉCNICAS E INSTRUMENTOS NORMATIVOS.

Ante esta realidad, en el marco de la regulación pública de la economía, se ha acudido a nuevas técnicas de génesis normativa, entre las que sobresalen la armonización²⁹³ y la autorregulación. Asimismo, se han introducido, en el sistema de fuentes, normas con un carácter jurídico novedoso; en especial, las denominadas normas de *soft law*. Sin embargo, la introducción de estas nuevas técnicas de regulación se está desarrollando con relevantes dificultades para el conjunto del Derecho Público. Como acertadamente concluye DARNACULLETA I GARDELLA, en este proceso se tienen “que salvar múltiples escollos y forzar al máximo los límites materiales y metodológicos de la disciplina jurídica, *saltando al vacío que supone enfrentarse a normas que no poseen la consideración de normas jurídicas y a otros fenómenos, que, hasta fechas muy recientes, se habían desarrollado completamente al margen del Derecho*”²⁹⁴.

²⁹² DARNACULLETA I GARDELLA, M., *Autorregulación y Derecho Público: la autorregulación regulada*, op. cit., p. 35. En este mismo sentido, SÁNCHEZ PATRÓN destaca como “el impacto de las actividades transnacionales ha provocado un incremento de las normas internacionales destinadas a regular los sectores de actividad que escapaban a la soberanía estatal”. SÁNCHEZ PATRÓN, J.M., “¿Hacia un derecho global? Algunas reflexiones sobre el futuro del Derecho internacional a propósito de la crisis económica y financiera”, MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja, p. 505.

²⁹³ En especial, sobre la normalización técnica en el sector industrial, ÁLVAREZ GARCÍA, V., *Derecho de la Regulación Económica. Vol. VII. Industria*, Ed. Iustel, Madrid, 2010; CARRILLO DONAIRE, J.A., *El derecho de la calidad y de la seguridad industrial*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2000; MOLES PLAZA, R.J., *Derecho y calidad. El régimen jurídico de la normalización técnica*, Ed. Ariel, Barcelona, 2001; TARRES VIVES, M., *Normas técnicas y ordenamiento jurídico*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2003. De acuerdo con el Profesor ÁLVAREZ GARCÍA, “la normalización (o “estandarización”, castellanizando su denominación anglosajona) es el proceso dirigido a la elaboración o producción de unos elementos de referencia comunes (que son, como ya sabemos, las normas o estándares), destinados a la ordenación uniforme de los diferentes comportamientos o actividades humanas que, como regla general, tenderán a acercarse al marco referencial previsto en las normas”. ÁLVAREZ GARCÍA, V., “Introducción a los problemas jurídicos que plantea la normalización industrial; normalización industrial y sistema de fuentes”, *Revista de Administración Pública*, núm. 147, 1998, p. 309.

²⁹⁴ DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La autorregulación y sus fórmulas como instrumentos de regulación de la economía”, op. cit., p. 656. (*Cursiva propia*).

La autorregulación, como técnica de producción normativa, ha desempeñado una función esencial en la conformación de instrumentos normativos reguladores del sistema financiero. Aunque existe una parte de la doctrina contraria al protagonismo de la autorregulación²⁹⁵, durante los últimos años, se ha incrementado exponencialmente su relevancia en los mercados financieros.

En términos similares a las dificultades existentes para ofrecer un concepto omnicomprendivo de la regulación de la actividad económica, también existen importantes limitaciones al realizar una aproximación conceptual al fenómeno de la autorregulación, sus elementos esenciales y sus diferenciaciones con la regulación pública *strictu sensu*.²⁹⁶ De acuerdo con el criterio de DARNACULLETA I GARDELLA, la primera aproximación al fenómeno de la autorregulación se circunscribe al Derecho privado, ya que constituye “la forma a través de la cual actúan y se relacionan los particulares y las organizaciones privadas”²⁹⁷. Desde esta perspectiva, la autorregulación se entiende como “aquel modelo normativo en el cual la producción de normas es encargada a personas u organizaciones que desempeñan una función de creación de normas jurídicas respecto de ellos mismos y de otras personas que acepten su autoridad”²⁹⁸.

²⁹⁵ De acuerdo con el criterio de GOODHART, “self-regulation is not the most tenable structure in Finance”. GOODHART, C.A.E., *et al.*, *Financial regulation: why, how and where now?*, Ed. Routledge, Londres, 1998, p. 69.

²⁹⁶ Como apunta DARNACULLETA I GARDELLA, debe tenerse presente que por “su contenido es difícil distinguir la regulación de la autorregulación. Si atendiésemos sólo a ese dato resultaría imposible establecer delimitación alguna del concepto de autorregulación”. DARNACULLETA I GARDELLA, M., *Autorregulación y Derecho Público: la autorregulación regulada*, *op. cit.*, p. 422. Como se abordará seguidamente, la diferenciación se sitúa en el origen diverso, en uno otro caso, de las normas reguladoras de las diferentes actividades económicas.

²⁹⁷ *Ibid.*, p. 415.

²⁹⁸ En este mismo sentido, el Banco de Inglaterra, sitúa el origen de la autorregulación “in the realization by a group of individuals or institutions that regulation of their activities is desirable in the common interest, and their acceptance that rules for the performance of functions and of duties should be established and enforced. Typical of such arrangements are those to which members of professional bodies subscribe in order to establish appropriate standards of professional conduct and competence. In some cases the enforcement of such standards is entrusted to a committee of a profession or of practitioners in a market. Frequently, however, the enforcement of the regulations may be entrusted to an authority outside the group, which is or becomes customarily recognised and obeyed and which may also become the initiator of new regulations . . . In both cases the system can be described as self-regulation, the first intrinsically so, the second by common consent”. BANK OF ENGLAND, “Regulation in the City and the Bank of England’s role”, *Committee to Review the Functioning of Financial Institutions-Wilson Committee*, Londres, 1982.

Sin embargo, durante los últimos años la trascendencia de la autorregulación ha aumentado cualitativamente, excediendo del ámbito estrictamente privado en el que encuentra su origen, con una creciente relevancia para el Derecho público²⁹⁹. En este sentido, la notable importancia de esta técnica normativa viene determinada porque este “proceso de autorregulación es tomado en consideración (...) por los poderes públicos, desbordando así la órbita de lo privado para adentrarse en algunas parcelas dominadas tradicionalmente por la actividad estatal”³⁰⁰.

De esta forma, de acuerdo con el criterio del profesor ESTEVE PARDO, “la autorregulación se sigue articulando en el ámbito privado, son sujetos y organizaciones privadas quienes la desarrollan. En esto no se registra novedad alguna, ni puede haberla por cuanto ese marco privado de gestión es (...) un elemento característico e irrenunciable de la autorregulación. Lo que ocurre es que los resultados de la autorregulación en muchos casos van más allá de los sujetos que se autorregulan para ser referencia de terceros, del mercado y, también, cada vez más, de los poderes públicos”³⁰¹.

Como se ha venido señalando, esta técnica normativa ha experimentado un auge exponencial, produciéndose una instrumentalización pública de la autorregulación, a través

²⁹⁹ MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, *op. cit.*, p. 129. De acuerdo con el autor, pueden señalarse los siguientes factores que han determinado el auge de la autorregulación: las crisis ideológicas y técnicas que afectan a las formas de legitimación y actuaciones tradicionales de las Administraciones públicas; el aumento de poder en las grandes corporaciones; la internacionalización de la actividad económica y la desaparición del Estado como único productor de normas jurídicas; la complejidad económica y técnica; por último, la autorregulación introduce diversas herramientas destinadas a la autogestión de los riesgos.

En esta misma línea, BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M., “Self-regulation, Meta Regulation, and Regulatory Mixes”, en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M., *Understanding Regulation. Theory, Strategy, and Practice*, 2ª Edición, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 137-164; OGUS, A., “Rethinking Self-Regulation”, *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 15, núm. 1, 1995, pp. 97-108. Estas circunstancias determinan que los orígenes de mayor intensidad de la autorregulación se encuentran en el Derecho del medioambiente y en el Derecho de las nuevas tecnologías. *Vid.*, entre otros, ESTEVE PARDO, J., *Técnica, riesgo y Derecho. Tratamiento del riesgo tecnológico en el Derecho ambiental*, Ed. Ariel Derecho, Barcelona, 1999; MUÑOZ MACHADO, S., *La regulación de la red. Poder y Derecho en Internet*, Ed. Taurus, Madrid, 2000.

³⁰⁰ DARNACULLETA I GARDELLA, M., *Autorregulación y Derecho Público: la autorregulación regulada*, *op. cit.*, p. 416.

³⁰¹ ESTEVE PARDO, J., *Autorregulación. Génesis y efectos*, Ed. Aranzadi, Cizur Menor, 2002, p. 16. En este mismo sentido, MUÑOZ MACHADO considera que la relevancia de la autorregulación radica en que sus normas son acogidas por los poderes públicos, otorgándose a estas normas “una fuerza vinculante de las que carecían inicialmente, y transforma la regla privada en una norma pública de obligado acatamiento”. MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, *op. cit.*, pp. 129 y 130.

de su fomento, la atribución de efectos públicos a sus normas y la regulación de su contexto. La realidad descrita, ha llevado a una parte de la doctrina, entre la que destacan ESTEVE PARDO y DARNACULLETA I GARDELLA, a la formulación de la expresión *autorregulación regulada*; entendiéndola como un nuevo instrumento y estrategia de la regulación pública de la actividad económica³⁰².

En estos términos, la autorregulación regulada implica un incremento cualificado de la relevancia pública de las normas, en principio privadas y de eficacia limitada, que han surgido a través del proceso de autorregulación³⁰³. Esto es, “mediante la regulación pública de la autorregulación, los poderes públicos supervisan la actuación privada de aprobación y aplicación y control de cumplimiento de tales normas”³⁰⁴. En definitiva, “las nuevas fórmulas de regulación, contrapuestas al modelo de control jerárquico estatal, se basan en la cooperación entre los agentes públicos y privados y, particularmente, en la interacción entre el Estado y otros actores no estatales”³⁰⁵.

4. EN ESPECIAL, LAS MODIFICACIONES EN LA REGULACIÓN DE LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA.

La autorregulación como técnica de producción normativa ha adquirido una relevancia significativa en la ordenación de algunos de los elementos del sistema financiero, en especial de los mercados de valores³⁰⁶; como medio de adaptar los instrumentos normativos a su carácter transnacional. Así, entre los objetivos del IOSCO se

³⁰² DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La autorregulación y sus fórmulas como instrumentos de regulación de la economía”, *op. cit.*, p. 653. Como continúa, afirmando la autora, “la autorregulación regulada es, pues, un nuevo instrumento de regulación ensayado por el Estado en una fase de transformación del mismo en el que, con carácter general, los instrumentos imperativos de actuación son sustituidos por técnicas indirectas de regulación”.

³⁰³ SCHMIDT-ASSMANN, E., “La contribution de l’*autorégulation régulée* à la systématisation du Droit Administratif”, *Revue Européenne de Droit Public*, vol. 18, núm. 4, 2006, pp. 1258 y ss.

³⁰⁴ DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La autorregulación y sus fórmulas como instrumentos de regulación de la economía”, *op. cit.*, p. 653.

³⁰⁵ MORCILLO MORENO, J., “Una crisis marcada por la globalización: intervención, desregulación y autorregulación regulada”, *op. cit.*, p. 451.

³⁰⁶ CUENCA MIRANDA, J.C., “Autorregulación y mercados financieros”, *loc. cit.*, pp. 130 y ss. De acuerdo con el criterio de CASTILLA CUBILLAS, “la necesidad de un sistema de regulación pública de la actividad bancaria por comparación con los mecanismos de autorregulación propios de algunos mercados de valores halla su justificación en las diversas e importantes diferencias existentes entre las entidades de crédito y el resto de los intermediarios financieros (...)”. CASTILLA CUBILLAS, M., *Regulación y competencia en los mercados de valores*, Ed. Civitas, Madrid, 2001, p. 106.

encuentra el impulso de la autorregulación de los mercados de valores, como una técnica que permite adaptarse al movimiento internacional de capitales y fomentar la transparencia y equidad entre los participantes en los mercados³⁰⁷.

Entre los diferentes ámbitos de actuación del IOSCO, sobresalen las medidas adoptadas en relación con uno de los sujetos del sistema financiero que, tras la reciente crisis financiera, han adquirido un mayor protagonismo, como son las *agencias de calificación crediticia* o *agencias de rating*³⁰⁸. Hasta el período inmediatamente anterior a la crisis financiera, la regulación de las agencias de calificación crediticia estaba contenida en el “*Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*”³⁰⁹, elaborado por el IOSCO; siendo una de las manifestaciones esenciales de la autorregulación regulada, como técnica ordenadora de alguno de los componentes del sistema financiero. El citado Código de Conducta, fue elaborado en el marco del IOSCO, con la participación directa de las propias agencias de calificación, así como representantes de los inversores y de los emisores de los productos objeto de calificación por las agencias³¹⁰.

Resulta especialmente clarificador que en el año 2004, tras las crisis de *Enron* y *Parmalat*, el Parlamento Europeo solicitó a la Comisión Europea una evaluación sobre la necesidad de adoptar medidas de carácter legislativo sobre las agencias de calificación³¹¹. La Comisión Europea solicitó asesoramiento técnico al *Comité de Comisiones de Valores*

³⁰⁷ FRADIQUE-MÉNDEZ, C. y MORENO PIÑEROS, J.C. “El mercado público de valores como herramienta de integración”, en RODRÍGUEZ AZUERO, S., RINCÓN CÁRDENAS, E., y CALDERÓN VILLEGAS, J.J. (Ed.), *Temas actuales de Derecho financiero contemporáneo*, Ed. Universidad del Rosario, Bogotá, 2006, pp. 368.

³⁰⁸ Sobre el funcionamiento de las agencias de calificación y su posición en el sistema financiero, LÓPEZ PASCUAL, J., *El rating y las agencias de calificación*, Ed. Dykinson, Madrid, 1996; LANGOHR, H., y LANGOHR, P., *The Rating Agencies and Their Credit Ratings: What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*, Ed. John Wiley & Sons, Londres, 2008; LEVICH, R.M., MAJNONI, G. y REINHART, C., *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System*, Ed. Kluwer Academic Publishers, Nueva York, 2002; CERVERA RUIZ, P., “Rating de agencias de calificación. La medida de la calidad del riesgo”, *Estrategia financiera*, núm. 238, 2007, pp. 10-19; TAPIA HERMIDA, A.J., “Naturaleza y funciones de las agencias de calificación crediticia”, *Perspectivas del sistema financiero*, núm. 103, 2011, pp. 3-26.

³⁰⁹ Disponible en su versión original de diciembre 2004, en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>.

³¹⁰ YEOH, P. y WELLS, A. *The Law and Regulation of Credit Rating Agencies in the EU and US*, Ed. Bloomsbury Professional, Londres, 2015, pp. 25 y ss.

³¹¹ INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADO DE VALORES, “Capítulo VII: Agencias de rating: regulación, supervisión y tendencias. Regulación europea”, en *Estudio sobre la transparencia de los emisores en Iberoamérica*, Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, Madrid, 2010.

Europeas (CESR, por sus siglas en inglés), que emitió su opinión en el documento denominado “*CESR’s technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*”³¹². En este documento se plantea la posibilidad de introducir una regulación europea que aborde, esencialmente, los posibles fallos existentes en el mercado de la calificación crediticia; en especial, el posible el conflicto de intereses que pueda existir en el desarrollo de las calificaciones crediticias. En el mencionado documento (párrafos 256-258), el CESR considera el Código de Conducta del IOSCO y, por tanto, la técnica de la autorregulación como la forma adecuada de regular las actuaciones de las agencias de calificación, sin que sea necesaria ninguna iniciativa legislativa específica destinada a regular su funcionamiento³¹³.

Las primeras iniciativas destinadas a subsanar algunos de los desequilibrios detectados durante la crisis financiera también se desarrollaron siguiendo las herramientas propias de la autorregulación³¹⁴. Así, se produjo una modificación del Código de Conducta del IOSCO, que contó con la participación y el compromiso de las propias agencias de calificación³¹⁵, incluyendo medidas adicionales destinadas a superar las debilidades detectadas a raíz de la crisis financiera; en especial, con el objetivo de evitar el conflicto de intereses y previsiones en materia de calificación de productos estructurados³¹⁶.

³¹² Disponible en http://www.esma.europa.eu/es/system/files/05_139b.pdf. En este documento, en esencia, se pretendía dar respuesta a las siguientes cuestiones relacionadas con la actividad de las agencias de calificación: posibles conflictos de intereses, transparencia en las metodologías utilizadas para emitir las calificaciones, la posibilidad de regular la actividad de las agencias a nivel europeo y la necesidad de introducir un mayor grado de competencia en el sector.

³¹³ Sobre las primeras iniciativas regulatorias sobre las agencias de calificación, TAPIA HERMIDA, A.J., “La regulación internacional de la calificación de riesgos y de las Agencias de Calificación en los mercados capitales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 100, 2005, pp. 18 y ss.

³¹⁴ BANCO CENTRAL EUROPEO, “Agencias de calificación crediticia: evolución y cuestiones de política”, *Boletín mensual*, Banco Central Europeo, mayo, 2009. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/09/Fic/bm0905-5.pdf>).

³¹⁵ *Comments in response to Consultation Report, The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance Markets*, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, abril de 2008. (Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD272.pdf>).

³¹⁶ Puede sintetizarse la amplia literatura que se ha generado sobre el papel de las agencias de calificación durante la crisis, en el contenido del Informe Final de la Financial Crisis Inquiry Commission del Congreso de Estados Unidos, que señala: “We conclude the failures of credit rating agencies were essential cogs in the wheel of financial destruction. The three credit rating agencies were key enablers of the financial meltdown. The mortgage-related securities at the heart of the crisis could not have been marketed and sold without their seal of approval. Investors relied on them, often blindly. In some cases, they were obligated to use them, or regulatory capital standards were hinged on them. This crisis could not have happened without the rating

Asimismo, desde el G-20, en el ámbito de la respuesta regulatoria a la crisis financiera, se impulsó un sistema de regulación y supervisión más estricto sobre las agencias de calificación, pero basado sobre el Código de Conducta del IOSCO. De esta forma, en la Cumbre del G-20 de Washington, los Estados acordaban “exercise strong oversight over credit rating agencies, consistent with the agreed and strengthened international code of conduct”³¹⁷. En términos similares, en la Cumbre del G-20 de Londres, entre las líneas esenciales, para el “*fortalecimiento del sistema financiero*”, se situaba “to extend regulatory oversight and registration to Credit Rating Agencies to ensure they meet the international code of good practice, particularly to prevent unacceptable conflicts of interest”³¹⁸.

Sin embargo, los principios fundamentales acordados en el marco del G- 20 han generado un amplio conjunto de iniciativas regulatorias, que han modificado sustancialmente el régimen jurídico de las agencias de calificación, especialmente en la

agencies. Their ratings helped the market soar and their downgrades through 2007 and 2008 wreaked havoc across markets and firms”. *Financial Crisis Inquiry Report-Final Report of the National Commission on the Causes of The Financial an Economic Crisis in The United States*, cit. p. XXV.

En términos similares, el *Foro de Estabilidad Financiera* señalaba las siguientes deficiencias detectadas en el funcionamiento de las agencias de calificación: “weaknesses in rating models and methodologies; inadequate due diligence of the quality of the collateral pools underlying rated securities; insufficient transparency about the assumptions, criteria and methodologies used in rating structured products; insufficient information provision about the meaning and risk characteristics of structured finance ratings; and insufficient attention to conflicts of interest in the rating process”. FINANCIAL STABILITY FORUM, *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, 7 de abril de 2008. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_0804.pdf?page_moved=1).

Sobre el controvertido papel de las agencias de calificación durante la crisis financiera, entre otros, CROTTY, J., “Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, núm. 4, 2009, pp. 563-580; WHITE, L.J., “Markets: The Credit Rating Agencies”, *The Journal of Economics Perspectives*, vol. 24, núm. 2, 2010, pp. 211-226; HUNT, J.P., “Credit Rating Agencies and the Worldwide Credit Crisis: The Limits of Reputation, the Insufficiency of Reform, and a Proposal for Improvement”, *Columbia Business Law Review*, vol. 1, 2009, pp. 109-209; HARPER, S., “Credit rating agencies deserve credit for the 2007–2008 Financial crisis: An analysis of CRA liability following the enactment of the Dodd-Frank Act”, *Washington and Lee Law Review*, vol. 68, núm. 4, 2011, pp. 1925-1972; MCVEA, H., “Credit Rating Agencies, The Subprime Mortgage Debacle And Global Governance: The EU Strikes Back”, *International and Comparative Law Quarterly*, vol. 59, núm. 3, 2010, pp 701-730; ÁLVAREZ RUBIAL G.P., “Las agencias de rating y su contribución a la seguridad financiera”, *Documento de opinión del Instituto Español de Estudios Estratégicos*, núm. 46, 2012; (disponible en http://www.ieee.es/Galerias/fichero/docs_opinion/2012/DIEEEE046-2012_RatingySeguridadFinanciera_GAlvarezxRubial.pdf).

³¹⁷ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Washington.,cit. parágrafo 9.

³¹⁸ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Londres, cit. parágrafo 15.

Unión Europea³¹⁹. Aunque en este proceso se han tomado como referencia los principios establecidos en el Código de Conducta del IOSCO, la respuesta regulatoria se ha estructurado sobre instrumentos normativos divergentes a los propios de la autorregulación. En este sentido, como señala el Profesor TAPIA HERMIDA, “la crisis financiera global ha puesto de manifiesto que la situación regulatoria que existía, basada en la autorregulación de las propias agencias de calificación crediticia, mediante la aceptación voluntaria del Código del IOSCO, era insatisfactoria”³²⁰. Como continúa afirmando el autor, “la insuficiencia jurídica de la solución de la autorregulación mediante la asunción voluntaria por las agencias de calificación crediticia del Código de Conducta del IOSCO queda de manifiesto cuando observamos que algunas de las agencias de calificación crediticia que operan a nivel global incluyen en las introducciones de sus Códigos manifestaciones en las que dicen que no pretenden asumir ni asumen responsabilidad alguna, que su contenido no integra contrato alguno, que no otorgan derecho alguno a ningún tercero y que pueden modificarlo discrecionalmente”³²¹.

En este mismo sentido, el *Informe Larosière* considera que “dado el papel crucial y cuasi regulador que desempeñan en los mercados financieros modernos, las agencias de calificación crediticia deben ser, a su vez, reguladas de forma eficaz a fin de garantizar la independencia, la objetividad y la mayor calidad posible en sus calificaciones”³²².

³¹⁹ Como consecuencia de la crisis de la corporación *Enron*, mencionada anteriormente, las iniciativas regulatorias sobre las agencias de calificación en Estados Unidos, comenzaron con la “*Sarbanes-Oxley Act*”, de 2002. Sin embargo, las transformaciones de mayor profundidad se alcanzaron con la “*Credit Rating Agency Act*”, de 2006; norma que incluía una supervisión directa sobre la actividad de las agencias, con lo que se apartaba del régimen del Código de Conducta del IOSCO. Sobre las múltiples iniciativas regulatorias sobre las agencias de calificación crediticia, entre otros, BILSON, R.G. y DELACOUR, A.M., *Credit Rating Agencies: Regulation and Reform Act Review*, Ed. Nova Science Publisher's, Nueva York, 2012; LOSADA LÓPEZ, R., *Agencias de rating. Hacia una nueva regulación*, Monografías de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, núm. 34, Madrid, 2009; (Disponible en https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Mon2009_34.pdf); YEOH, P. y WELLS, A. *The Law and Regulation of Credit Rating Agencies in the EU and US*, op. cit., pp. 200 y ss.

³²⁰ TAPIA HERMIDA, A.J. *Las agencias de calificación crediticia. Agencias de “rating”*, Ed. Aranzadi, Cizur Menor, 2010, p. 59.

³²¹ *Ibid.*, p. 59.

³²² *Informe Larosière*, cit. parágrafo 66. En términos similares, la Exposición de Motivos de la *Propuesta de Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia*, considera que “La autorregulación, basada en la observancia voluntaria del Código de la OICV, no parece ofrecer una solución adecuada y fiable a las deficiencias estructurales de esta rama de actividad. Aunque el sector ha promovido diversos sistemas de autorregulación, en su mayor parte éstos no han resultado suficientemente sólidos y/o rigurosos para atajar los graves problemas existentes y restablecer la confianza de los mercados”. En virtud de ello, en el análisis de impacto de la propuesta legislativa, se plantean como posibles opciones: mantenimiento del Código de

El proceso de reforma del régimen jurídico de las agencias de la calificación, en la Unión Europea, se completa con la aprobación del *Reglamento N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia*³²³. De forma resumida, el Reglamento europeo establece un régimen de supervisión sobre su actividad (ejercida por la AEMV), medidas destinadas a garantizar su independencia y evitar el conflicto de intereses en sus calificaciones, un sistema de específico de responsabilidad³²⁴, requisitos para el personal de las agencias y requerimientos específicos para la publicación de las calificaciones³²⁵. Sin embargo,

Conducta del IOSCO, creación de un código de conducta europeo, publicar una recomendación (no vinculante), o legislar para instaurar un marco de registro y supervisión de las agencias de calificación crediticia. Se considera que esta última opción es la más adecuada, ya que permite generar normas de obligado cumplimiento, vigilar su aplicación y generar un marco común, equiparable al de Estados Unidos. *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia, Bruselas 12 de noviembre de 2008*. (Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008PC0704&from=EN>).

Sobre las diferentes opciones que se plantean para una regulación efectiva de las agencias de calificación crediticia, GOODHART, C.A.E., “How, if at all, should Credit Ratings Agencies (CRAs) be Regulated?”, *Financial Markets Group, Special Papers, núm. 181*, London School of Economics and Political Science, Londres, 2008. (Disponible en <http://www.lse.ac.uk/fmg/documents/specialPapers/2008/sp181.pdf>); KUBOTA, T., “Regulation of Rating Agencies: Current and Future”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 251-261.

³²³ *Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia* (DOUE núm. 302 de 17 de noviembre de 2009).

³²⁴ ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C., “Vía para un sistema más eficiente de control de las agencias de calificación crediticia: el reconocimiento jurídico de su régimen de responsabilidad civil”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014, pp. 155 y ss.; TAPIA HERMIDA, A.J., “La responsabilidad de las Agencias de Calificación Crediticia (Agencias de “Rating”)”, *Revista de Derecho del mercado de valores*, núm. 7, 2010, pp. 15 y ss.; CUBERO MARCOS, J.I., “Control y regulación de las agencias de calificación crediticia”, *Revista de Administración Pública*, núm. 168, 2012, pp. 286 y ss.

Incluso desde ciertos sectores doctrinales se ha llegado a plantear la responsabilidad penal de las agencias de calificación crediticia, GÓMEZ INIESTA, F.J., “La responsabilidad penal de las agencias de calificación crediticia”, en MAROTO CALATAYUD, M. y DEMTRIO CRESPO, E. (Coord.), *Crisis financiera y derecho penal económico*, Ed. Edisofer, Madrid-Buenos Aires, 2014, pp. 657-700. Así, en España se llegó a plantear una querrela criminal contra las agencias de calificación crediticia, sin embargo, ésta fue inadmitida a trámite por Auto del Juzgado Central de Instrucción núm. 2 de la Audiencia Nacional, de 30 de agosto de 2012. El órgano jurisdiccional considera que los cambios negativos en la valoración de la deuda española no pueden considerarse realizados con la intención de alterar artificialmente el valor de la deuda pública española y que la existencia de conflicto de intereses no es suficiente para apreciar la existencia de comportamientos delictivos destinados a alterar las calificaciones.

³²⁵ Sobre el nuevo régimen jurídico de las agencias de calificación en la Unión Europea, entre otros, DARBELLAY, A., *Regulating Credit Rating Agencies*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012; GARCÍA ALCUBILLA, A. y RUIZ DEL POZO, J., *Credit Rating Agencies on the Watch List*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012; ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., “Regulation of credit rating agencies”, en ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., *The Foundations and Future of Financial Regulation. Governance For Responsibility*, Ed. Routledge, Nueva York, 2014, pp. 191-236; TAPIA HERMIDA, A.J. *Las agencias de calificación crediticia. Agencias de “rating”*, op. cit., pp. 128 y ss.; LOSADA LÓPEZ, R.,

conviene recordar que el *Informe Larosiére* instaba a abrir un estudio sobre el sistema actual de las agencias de calificación, según el cual “el emisor paga”³²⁶. Sin embargo, desde las Instituciones europeas parece haberse olvidado esta alternativa, optando, como es tradicional, por profundas reformas legislativas, aun de vital relevancia para el desarrollo del sector.

Como puede observarse a propósito del régimen jurídico de las agencias de calificación, la crisis financiera ha cuestionado los procedimientos regulatorios a través de técnicas de autorregulación. De acuerdo, con el criterio de DARNACULLETA I GARDELLA, la dialéctica entre regulación y autorregulación, como dos realidades enfrentadas, no responde en absoluto con el actual orden de relaciones entre el Estado —los poderes y autoridades públicas— y la sociedad —los sujetos y organizaciones privadas y los mercados”³²⁷. Sin embargo, como reacción a la crisis financiera, parece abrirse un nuevo período en los instrumentos de regulación pública de la actividad económica. Incluso, como señala MUÑOZ MACHADO, desde ciertos sectores doctrinales, se ha apuntado “la pertinencia de sustituir las fórmulas de regulación incrementado la presencia del Estado en

Agencias de rating. Hacia una nueva regulación, op. cit., pp. 29 y ss; PIQUEMAL, A., “Les agences de notation”, *Revue Européenne de Droit Bancaire & Financier*, núm. 1, 2009, pp. 81-172; AMTENBRINK, F y DE HAAN, J., “Regulating Credit Ratings in the European Union: A Critical First Assessment of Regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies”, *Common Market Law Review*, vol. 46, núm. 6, 2009, pp. 1915-1949; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., y TAPIA HERMIDA, A.J., “Las agencias de calificación crediticia ante los nuevos retos regulatorios”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 132, 2013, pp. 51-76; ROJO-ALVÁREZ MANZANEDA, C., “Sistema jurídico de control de la actuación de las agencias de calificación crediticia: el ámbito europeo y nacional”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 133, 2014, pp. 127-178.

³²⁶ De acuerdo con el párrafo 68 del *Informe Larosiére*, “es preciso estudiar las modalidades posibles de un cambio del modelo actual, según el cual «el emisor paga», a otro modelo según el cual sea el comprador quien pague. Asimismo, y pese a que esto podría resultar complicado en la práctica, deberían estudiarse formas de separar por completo la formulación de las calificaciones de los consejos dados a los emisores en relación con la ingeniería de los productos complejos”. En términos similares, CÓRDOBA BUENO sostiene que “nadie duda que las agencias de calificación deban ser independientes, pero el modelo actual que hace que se califique una financiación estructurada en origen para que pueda ser vendida a los inversores, y que después no tiene porqué ser calificada de nuevo, salvo que se solicite por parte del emisor, no es un modelo correcto, ya que los inversores se encuentran absolutamente indefensos. El modelo es lo que falla, y si falla es porque los reguladores no actúan adecuadamente”. CÓRDOBA BUENO, M. “Qué hacer con las agencias de calificación?”, ORTEGA FERNÁNDEZ, R., (Coord.), *Mecanismos de gestión y prevención de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011, p. 165. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/158-42-mecanismos-de-prevenci%C3%B3n-y-gesti%C3%B3n-de-futuras-crisis-bancarias.html>).

³²⁷ DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La autorregulación y sus fórmulas como instrumentos de regulación de la economía”, op. cit., p. 638; MORCILLO MORENO, J., “Una crisis marcada por la globalización: intervención, desregulación y autorregulación regulada”, op. cit., pp. 452 y ss.

la economía (...)”³²⁸. Por ello, parece consolidarse el criterio de HÜPKES, según el cual autorregulación y la regulación pública de la actividad económica no son alternativas, sino fases sucesivas del mismo proceso regulatorio³²⁹.

II. LA REGULACIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

La intervención de los poderes públicos sobre el sistema financiero, en especial sobre el sistema bancario, constituye la intervención pública de mayor intensidad respecto de la existente en cualquier otro sector económico. Atendiendo a estas circunstancias, resulta estrictamente necesario determinar cómo se han materializado en el ordenamiento jurídico los fundamentos de la regulación pública de las entidades de crédito, de su supervisión constante y de la existencia de un sistema específico de gestión de crisis bancarias. Si bien en numerosas ocasiones se ha equiparado el régimen de la regulación bancaria con otros sectores económicos estratégicos, sólo atendiendo al conocido como *derecho de riesgos* puede fundamentarse el amplio conjunto de potestades públicas sobre el sistema bancario.

1. FUNDAMENTO DE LA REGULACIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

Con carácter general, los fundamentos de la ordenación y supervisión del sistema financiero ha sido objeto de profundo estudio por la doctrina económica, siendo prácticamente ajenos al análisis jurídico. De esta forma, se comparte el criterio de MORÁN GARCÍA, que señala como la presente materia debe enfrentarse al “abandono del mundo del Derecho por los temas relacionados con el dinero con y los mercados financieros internacionales. Situación especialmente acusada en nuestro país (...)”³³⁰. Como continúa

³²⁸ MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, *op. cit.*, p. 63. Sin embargo, como continúa afirmando el autor, por la proximidad temporal de los acontecimientos, “es imprevisible el giro que pueden dar las formas de regulación y la intervención del Estado en la economía”.

³²⁹ HÜPKES, E., “Regulation, Self-Regulation or Co-regulation?”, *The Journal of Business Law*, vol. 5, 2009, pp. 430 y ss.

³³⁰ MORÁN GARCÍA, M., *Derecho de los mercados financieros internacionales*, *op. cit.*, p. 34. En este mismo sentido, GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, señala “el origen extrajurídico de la construcción de la regulación bancaria”; de tal forma, que “es necesario reconocer que el Derecho público bancario es en su mayor parte obra de los economistas, quienes han creado y desarrollado tanto los actuales sistemas financieros, como sus técnicas de control público”. GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 17. De acuerdo, con el criterio del Profesor GARCÍA-

afirmando el autor, esta realidad resulta de especial relevancia si se tiene en cuenta que “sobre este ámbito recaen esfuerzos normativos provenientes tanto de instituciones supranacionales, internacionales y autónomas, como de los propios mercados financieros, muy proclives a la autorregulación”³³¹.

Precisamente, este complejo entramado normativo se encuentra en el origen del carácter interdisciplinar que presenta el Derecho del sistema financiero, en el que se van afectadas diversas disciplinas académicas: Derecho Mercantil, Derecho Administrativo, Derecho Internacional Público, Derecho Internacional Privado, entre otras³³². Así, dentro del ámbito jurídico, el análisis del Derecho bancario se ha realizado desde la perspectiva del Derecho Mercantil³³³, abordando la contratación bancaria y las relaciones jurídicas de las entidades de crédito entre sí. Sin embargo, junto a ello, existen un amplio conjunto de instrumentos de ordenación pública del sistema financiero, que deben ser analizados desde la perspectiva del Derecho público³³⁴. De esta forma, una visión exclusivamente mercantilista de la materia, ocasiona “la lógica desatención tanto de la regulación bancaria propiamente dicha, esto es, de la intervención pública sobre este sector de la economía, como de su justificación o fundamento”³³⁵. En este orden de ideas, la presente investigación se centra en la ordenación pública de las entidades de crédito, como ésta ha adquirido un carácter internacional y los profundos cambios originados a raíz de la crisis financiera; en especial, las modificaciones acordadas en la Unión Europea y en el marco de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Sin embargo, debe advertirse las importantes

ANDRADE, ésta es una las circunstancias que se encuentra en el origen de una “falta delimitación clara de los fundamentos de la intervención pública” sobre las entidades de crédito.

³³¹ MORÁN GARCÍA, M., *Derecho de los mercados financieros internacionales*, *op. cit.*, p. 40.

³³² *Ibid.*, p. 40.

³³³ GARCÍA Y LASTRES, J.L., “El derecho bancario. Consideraciones generales”, *Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña*, núm. 3, 1999, pp. 243-306. (Disponible en <http://ruc.udc.es/dspace/bitstream/2183/2046/1/AD-3-12.pdf>).

³³⁴ No se comparte el criterio de ZUNZUNEGUI, que, aun reconociendo la importancia de las normas públicas, considera que “la regulación internacional del mercado financiero es una disciplina sectorial que forma parte del Derecho mercantil internacional, aunque sea objeto de una intensa influencia del Derecho público y tenga rasgos propios”. Para el autor el Derecho bancario puede considerarse como un Derecho autónomo, formado por elementos de Derecho público y Derecho privado, pero que forma parte del Derecho mercantil. ZUNZUNEGUI, F., “Regulación financiera en una economía globalizada”, *op. cit.*, p. 35.

³³⁵ GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 18.

limitaciones que las tradicionales distinciones metodológicas encuentran a la hora de abordar un fenómeno tan complejo como la regulación bancaria³³⁶.

Con base a estas consideraciones, el primer elemento de análisis debe estar constituido por la fundamentación de la ordenación pública de las entidades de crédito, ya que nos encontramos ante una intervención pública superior a la existente en cualquier otro sector económico³³⁷. Con carácter general, como consecuencia del desarrollo del Derecho público de la regulación económica, se viene equiparando la regulación pública del sistema bancario a la de otros “sectores regulados”, bajo la consideración de la “regulación de sectores estratégicos”; o “actividades de interés económico general”, si se acude a la terminología europea.³³⁸

Sin embargo, de acuerdo con el criterio de GARCÍA-ANDRADE, “el fundamento de la intervención pública es bien distinto en unos y otros casos, lo que explica que, al margen de aquellos elementos que comparten, la regulación financiera sea sensiblemente más extensa, profunda y limitativa de la libertad de empresa; se encuentre muy internacionalizada; y, a diferencia de lo que acontece en otros sectores regulados, no presente esenciales diferencias en los ordenamientos comparados”³³⁹.

³³⁶ ATHANASSIOU, P., “Financial rules: why they differ, where we got them wrong and how to fix them”, *Law and Financial Markets Review*, vol. 4, núm. 3, 2010, pp. 280 y ss. Como expresamente señala el autor, “It is a mix of contract and administrative law, overlaid with elements of property, delictual and criminal law, accepted as binding because enacted with the purpose of regulating, inter alia, the ways in which capital is to be raised and channelled to economic activities or the manner in which transactions involving the sale of debt instruments against valuable consideration can be cleared and settled”.

³³⁷ MARTÍN RETORTILLO, S. “Estudio preliminar”, *op. cit.*, p. 21. En este mismo sentido, la Exposición de Motivos de la *Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito*, señala “que corresponde al ordenamiento jurídico articular, con una profundidad interventora mayor que las empleadas en otras áreas de actividad económica, la regulación necesaria para la mejor prevención y gestión de los riesgos financieros y, al tiempo, el fomento de las más favorables condiciones de financiación de la economía”. (*Cursiva propia*).

³³⁸ El art. 106 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), diferencia entre “actividades económicas ordinarias” (art. 106.1) y “actividades de interés económico general” (art. 106.2). Como señala el Profesor PAREJO ALFONSO, estas últimas “presentan un régimen diferencia de las anteriores por la presencia en ellas de una misión de interés general”. PAREJO ALFONSO, L., “Lección 1. La ordenación de la economía”, *op. cit.*, pp. 45 y ss. En este mismo sentido, SARMIENTO, D., “La recepción en el Derecho de la Unión Europea y en su jurisprudencia de las técnicas de regulación económica”, *op. cit.*, pp. 259 y ss.; ARIÑO ORTIZ, G., “Algunas ideas básicas sobre la regulación en sectores estratégicos”, *op. cit.*, pp. 150 y ss; MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, *op. cit.*, pp. 75 y ss.

³³⁹ GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 18. En esta misma línea, FERNÁNDEZ ROZAS señala como “la centralidad del sistema financiero para toda

Así, en la medida en que, como ha quedado acreditado previamente, el negocio bancario implica riesgos no sólo para los participantes en las operaciones bancarias, sino para el conjunto del sistema económico; la regulación pública de las entidades de crédito debe encuadrarse dentro del conocido como *Derecho de riesgos*³⁴⁰. De acuerdo con el criterio de ESTEVE PARDO, pueden distinguirse “dos frentes de la actividad reguladora, uno que se encara con la regulación de riesgos y otro que aborda la regulación de la economía y los servicios de interés general”³⁴¹.

La regulación de riesgos, principalmente, se ha fundamentado sobre los riesgos tecnológicos y científicos, siendo la naturaleza de los riesgos bancarios sustancialmente diferente³⁴². La inclusión de la ordenación bancaria en la regulación de riesgos tiene su origen en la propia naturaleza del negocio bancario, en su relevancia para el conjunto de la economía y en las graves repercusiones que las crisis bancarias tienen para el conjunto de la

economía requiere un grado de precaución en el proceso de liberalización que no es tan necesario en la liberalización de otros servicios”. FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “Capítulo VII: Cooperación financiera y monetaria internacional”, *op. cit.*, p. 313.

Sobre la equiparación de la inclusión de la regulación bancaria en el marco de las actividades de interés económica general, entre otros, PONCÉ SOLÉ, J., “Crisis, bancos privados, obligaciones de servicio público y servicio universal. Actividad bancaria y servicios de interés económico general”, en TEJEDOR BIELSA, J.C. y FERNÁNDEZ TORRES, I. (Dir.), *La reforma bancaria en la Unión Europea y España. El modelo de regulación surgido de la crisis*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014, pp. 637-687.

³⁴⁰ GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 20.

³⁴¹ ESTEVE PARDO, J., “El encuadre de la regulación de la economía en la lógica del Derecho público”, *op. cit.*, pp. 392 y 393. Como continua afirmando, el Profesor ESTEVE la regulación de riesgos “se extiende a toda una serie de intervenciones y técnicas mucho más diversificadas de las que son características de la policía y, sobre todo, la diferencia fundamental estriba en que la policía mantiene una estrecha y rigurosa vinculación con la legalidad forma, dominando la reserva de ley y el principio de legalidad en todas las actuaciones. En cambio, en la gestión de riesgos, que se extiende por amplios espacios no dominados por la legalidad, muchas referencias determinantes provienen del sistema de la ciencia y de la técnica, apreciadas y establecidas por el estamento experto”.

³⁴² Sobre la diferenciación de los riesgos bancarios respecto de los de otras actividades económicas, BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M., “Regulating Risks”, en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M., *Understanding Regulation. Theory, Strategy, and Practice*, 2ª Edición, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 83-102; BLACJ, J., “The role of Risk in Regulatory Processes”, en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M. (Ed.), *The Oxford Handbook of Regulation*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 302-348.

Como expresamente señala GARCÍA-ANDRADE, “la consideración de la regulación bancaria como parte integrante del Derecho público de riesgos permite enriquecerla con la fundamentación, las técnicas y soluciones más depuradas que se han alcanzado en el ámbito de los riesgos tecnológicos. No obstante, resulta preciso adecuar determinadas formulaciones cultivadas en el Derecho general de riesgos a la (distinta) naturaleza de los riesgos sociales, propios del ámbito financiero. GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 133.

sociedad³⁴³. En esta línea, según BUSCH los fundamentos de la regulación pública de las entidades de crédito se encuentran, en primer lugar, en que las entidades de crédito “provide all other parts of an economy as well as the consumers on which all business ultimately depend with credit”³⁴⁴. A esta circunstancia, hay que añadir que “the collapse of a bank has very different and often much deeper impact than the failure of firms belonging to other sectors of the economy”³⁴⁵.

Desde ciertos sectores doctrinales, se ha apuntado a la estabilidad financiera³⁴⁶ y a la protección de los ahorradores³⁴⁷ como fundamentos de la ordenación pública de las entidades de crédito. De esta forma, “la estabilidad del sistema financiero —entendida como protección de la confianza—se ha configurado como el principal título público de intervención estatal en el sistema financiero”³⁴⁸. A pesar de las importantes limitaciones que existen para establecer una definición homogénea de estabilidad financiera, ésta se ha convertido en uno de los principales fundamentos de las actuaciones de los bancos

³⁴³ De forma más detallada, de acuerdo con los criterios de GLESSON y GARCÍA-ANDRADE, las principales modalidades de riesgos propios presentes en la actividad bancaria son: riesgo de crédito, riesgo de tipo de interés, riesgo de mercado riesgo de cambio, riesgo de liquidez, riesgo operativo, riesgo en la reputación, concentración de riesgos y grandes riesgos. GLESSON, S., “Chapter 2: Why are banks supervised”, en GLESSON, S., *International Regulation of banking. Capital and risk*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 15-32; GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, pp. 29 y 30.

³⁴⁴ BUSCH, A., “The State and the Regulation of the Banking Sector”, *op. cit.*, p. 22.

³⁴⁵ *Ibid.*, pp. 22 y 23. Como continúa afirmando el autor, “while the bankruptcy of a company normally benefits other companies in the same industry by giving them an opportunity to take over its customer base, the collapse of a bank can seriously damage its competitors. The constant flow of capital from financial institution to financial institution has created a high level of interdependence the finance and banking sectors”. La legislación española también adopta este criterio como punto de referencia, al señalar que “se puede decir que el fundamento último de toda la legislación financiera consiste en la necesidad de garantizar la estabilidad y el eficiente funcionamiento de los mercados financieros con el fin de proteger a los agentes implicados, en especial a los clientes e inversores, y, en última instancia, proporcionar a las economías las condiciones de financiación, óptimas pero prudentes, para impulsar su prosperidad en el largo plazo”. (Considerando I de la Exposición de Motivos *Ley de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito*).

³⁴⁶ PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “La estabilidad financiera: en la medula de regulación financiera”, en *La Regulación financiera: ¿Solución o problema?*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 53, 2015, Madrid, pp. 33 y ss. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/330-estudio-la-regulaci%C3%B3n-financiera-%C2%BFsoluci%C3%B3n-o-problema?.html>).

³⁴⁷ ALEPUZ SÁNCHEZ, J.A., “La suficiencia del modelo regulatorio bancario para el tratamiento de las crisis bancarias”, *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, pp. 57 y ss.

³⁴⁸ DARNACULLETA I GARDELLA, M. y SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., “Nuevas fórmulas de génesis y ejecución normativa en la globalización: el caso de la regulación de la actividad financiera”, *loc. cit.*, p. 132.

centrales³⁴⁹. Así, de acuerdo con el criterio de SCHINASI, que ofrece una de las definiciones más detalladas de estabilidad financiera, ésta “is a situation in which the financial system is capable of satisfactorily performing its three functions simultaneously. First, the financial system is efficiently and smoothly facilitating the intertemporal allocation of resources from savers to investors and the allocation of economic resources generally. Second, forward-looking financial risks are being assessed and priced reasonably accurately and are being relatively well managed. Third, the financial system is in such condition that it can comfortably if not smoothly absorb financial and real economic surprises and shocks”³⁵⁰.

Sin embargo, sólo atendiendo a las particularidades de la actividad bancaria y su encuadre en el ámbito de la regulación de riesgos pueden entenderse los requisitos regulatorios impuestos a las entidades de crédito, su sistema público de supervisión y los procedimientos e instrumentos específicos de gestión de crisis bancaria³⁵¹. Ahora bien, ambas visiones forman parte de la misma realidad, ya que la estabilidad financiera necesariamente viene determinada por un control adecuado de los riesgos propios de la actividad bancaria, su funcionamiento eficiente y, con ello, la protección de ahorradores y depositantes³⁵².

³⁴⁹ GIANVINTI, F., “The objectives of Central Banks”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D. (Eds.), *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 474 y ss. Como expresamente señala el autor, “financial stability is now generally recognized as an objective of central banks. It is sometimes explicitly stated as such in the legislation, in other cases, specific functions assigned to the central bank, such as the provision of emergency assistance to banks as lender of last resort, the oversight of the payment system, and the supervision of banks (and possibly other financial institutions”.

³⁵⁰ SCHINASI, G., *Safeguarding Financial Stability—Theory and Practice*, Fondo Monetario Internacional, Washington, 2006, p. 77. (Disponible en <https://www.imf.org/External/Pubs/NFT/2005/SFS/eng/sfs.pdf>).

³⁵¹ De acuerdo con los *Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz* del Comité de Basilea, al analizar los fundamentos de la supervisión bancaria, señala que “un sistema eficaz de supervisión bancaria exige que el supervisor desarrolle y mantenga una evaluación prospectiva del perfil de riesgo de bancos individuales y grupos bancarios, proporcionada a su importancia sistémica; identifique, evalúe y ataje riesgos procedentes de los bancos y del sistema bancario en su conjunto; cuente con un marco de intervención temprana; y disponga de planes, en combinación con otras autoridades pertinentes, para adoptar medidas de liquidación ordenada de bancos si éstos dejan de ser viables”. (Principio núm. 8). BPI, *Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz*, septiembre, 2012. (Disponible en http://www.bis.org/pub/bcbs230_es.pdf).

³⁵² CAMDESSUS, M., “International Financial and Monetary Stability”, en KENEN, P.B. y SWOBODA, A.K. (Eds.), *Reforming The International Monetary and Financial System*, FMI, Washington, 2000, pp. 11 y ss.; GRIFFITH-JONES, S., “International Financial Stability and Market Efficiency as Global Public Good”,

2. ESPECIAL CONSIDERACIÓN DEL RIESGO SISTÉMICO.

Como consecuencia de la evolución del sistema financiero, durante la reciente crisis financiera, se ha puesto de manifiesto la relevancia de lo que ha venido en denominarse *riesgo sistémico*³⁵³. De acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA el riesgo sistémico es una realidad a la que debe enfrentarse el sistema financiero actual, que implica que los períodos de inestabilidad tienen repercusiones no sólo para el sistema financiero, sino también para el conjunto de la economía³⁵⁴.

Aunque, como señala el FMI, resulta de extrema complejidad definir y cuantificar el riesgo sistémico³⁵⁵, se puede entender como tal “the risk that an event will trigger a loss of economic value or confidence in, and attendant increases in uncertainty about, a substantial portion of the financial system that is serious enough to quite probably have significant adverse effects on the real economy”³⁵⁶. De forma sincrética, la legislación comunitaria

en KAUL, I., CONCEIÇÃO, P., LE GOULVEN, K. y MENDOZA, R.U., (Eds.), *Providing global Public Goods: Managing Globalization*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2003, pp. 442 y ss.

³⁵³ Para un análisis de la relación directa entre la reciente crisis financier y el riesgo sistémico, SCHWARCZ, S.L., “Markets, Systemic Risk, and the Subprime Mortgage Crisis”, *Southern Methodist University Law Review*, vol. 61, núm. 2, 2008, pp. 209-217.

En esta línea, el BCE, define la estabilidad financiera como “a condition in which the financial system – comprising of financial intermediaries, markets and market infrastructures – is capable of withstanding shocks and the unravelling of financial imbalances, thereby mitigating the likelihood of disruptions in the financial intermediation process which are severe enough to significantly impair the allocation of savings to profitable investment opportunities”. BANCO CENTRAL EUROPEO, *Financial Stability Review*, diciembre, 2009, p. 9.

(Disponible en

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview200912en.pdf?7e1073aa7dd961b1248c19c2fecbf696>).

El propio BCE relaciona expresamente la estabilidad financiera con la prevención y gestión de los riesgos inherentes al sistema financiero. De esta forma, como se continúa afirmando, “understood this way, the safeguarding of financial stability requires identifying the main sources of risk and vulnerability such as inefficiencies in the allocation of financial resources from savers to investors and the mispricing or mismanagement of financial risks. This identification of risks and vulnerabilities is necessary because the monitoring of financial stability must be forward looking: inefficiencies in the allocation of capital or shortcomings in the pricing and management of risk can, if they lay the foundations for vulnerabilities, compromise future financial system stability and therefore economic stability”.

³⁵⁴ LASTRA, R.M., “Systemic risk, SIFIs and financial stability”, *Capital Markets Law Journal*, vol. 6, núm. 2, 2011, pp. 198 y ss Como continúa afirmando la Profesora Lastra, el riesgo sistémico y su incorrecta valoración por las autoridades reguladoras y supervisoras está considerado como una de las causas de la reciente crisis financiera.

³⁵⁵ FMI, “Chapter 3: Detecting systemic risk”, en FMI *Global Financial Stability Report Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*, Washington, 2009; (disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/text.pdf>).

³⁵⁶ G-10, *Report On Consolidation In The Financial Sector*, enero, 2001, p. 126. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/gten05.pdf>). Como continúa afirmando el presente Informe, “systemic risk events can be sudden and unexpected, or the likelihood of their occurrence can build up through time in the absence of

considera que el riesgo sistémico viene definido por el “riesgo de perturbación del sistema financiero que puede entrañar perjuicios graves para el sistema financiero y la economía real”³⁵⁷. En definitiva, como indica SALVADOR ARMENDÁRIZ, el riesgo sistémico debe entenderse como “el comportamiento del sistema financiero como una realidad que es algo más que la suma de sus partes”³⁵⁸. Esto es, mientras que los demás riesgos inherentes a la actividad bancaria pueden ser directamente atribuidos a una institución, el riesgo sistémico sólo puede entenderse desde el sistema financiero considerado en su conjunto³⁵⁹.

En términos similares a los mencionados, en el marco de la conformación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera, se ha introducido una definición legislativa de riesgo sistémico. El *Reglamento 1092/2010, por el que se crea la JERS* entiende por riesgo sistémico “un riesgo de perturbación del sistema financiero, que puede tener repercusiones negativas graves sobre el mercado interior y la economía real. Todos los tipos de intermediarios, mercados e infraestructuras financieros pueden ser sistémicamente

appropriate policy responses. The adverse real economic effects from systemic problems are generally seen as arising from disruptions to the payment system, to credit flows, and from the destruction of asset values”. Entre los diferentes estudios centrados en el riesgo sistémico, LUCATELLI, A., *Finance and World Order – Financial Fragility, Systemic Risk and Transnational Regimes*, Ed. Greenwood Press, Westport-Connecticut, 1997, pp. 70 y ss; ECB, “Systemic Risk”, *Financial Stability Review*, diciembre, 2009, pp. 134-142; (disponible en <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview200912en.pdf?7e1073aa7dd961b1248c19c2fecbf696>); EIJFFINGER, S., “Defining and Measuring Systemic Risk”, en EIJFFINGER, S. y MASCIANDARO, D., (Ed.), *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision After the Financial Crisis*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados, 2013, pp. 315-325; SCHWARCZ, S. L., “Systemic Risk”, *The Georgetown Law Journal*, vol. 97, 2008, pp. 198-204; ZIGRAND, J.P., “Systems and Systemic Risk in Finance and Economics”, *Systemic Risk Centre, Special Papers*, núm. 1, London School of Economics and Political Science-Economic&Social Research Council, Londres, 2014; (disponible en http://www.systemicrisk.ac.uk/sites/default/files/downloads/publications/sp-1_0.pdf).

³⁵⁷ Art. 3.1.10) de la *Directiva 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 inversión*. En términos similares, SELODY considera que el riesgo sistémico “is the probability that the financial system will fail to function as needed to support economic activity in the aggregate”. SELODY, J., “The nature of systemic risk”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Managing Risk in the Financial System*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2011, p. 20. Como continúa afirmando el autor, “the definition in necesarili vague because a modern financial system is complex and what is essential to its aggregate function can be difficult to discern”.

³⁵⁸ SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., “Novedades en la regulación bancaria para afrontar el riesgo sistémico”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.) *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria, Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Iustel-Universidad de Córdoba, Madrid, 2012, p. 395.

³⁵⁹ SMAGA, P., “The Concept of Systemic Risk”, *Systemic Risk Centre, Special Papers*, núm. 5, London School of Economics and Political Science-Economic&Social Research Council, Londres, 2014. (Disponible en <http://eprints.lse.ac.uk/61214/1/sp-5.pdf>).

importantes en cierto grado”³⁶⁰. Aunque la definición se encuentra en la línea con las ya mencionadas, resulta destacable como se reconoce expresamente la posibilidad que tiene cualquier entidad de generar perjuicios para el conjunto de la economía, por tanto, riesgo sistémico.

La internacionalización y la integración del sistema financiero, referidas anteriormente, aparecen como los elementos centrales del desarrollo de riesgos que afectan a la totalidad del sistema financiero³⁶¹. Sin embargo, “los marcos existentes para asegurar la estabilidad financiera internacional (...) no han ido al mismo ritmo que la modernización y globalización de los mercados financieros”³⁶². Por este motivo, como señala SCHWARCZ, la respuesta jurídica al riesgo sistémico sólo puede abordarse, de forma eficiente, desde instrumentos de cooperación internacional que permitan un tratamiento global e integrado de los problemas que plantea el riesgo sistémico³⁶³. En definitiva, como señala TRICHET, ex Presidente del BCE, al abordar la respuesta al riesgo sistémico, “*la integración financiera debe ir acompañada por la reforma de los enfoques y las instituciones de supervisión y regulación*”³⁶⁴.

De esta forma, la necesidad de establecer sistemas de regulación y supervisión ajustados a los riesgos sistémicos existentes en el sistema financiero actual³⁶⁵ ha determinado la aparición de la regulación y supervisión de carácter “*macroprudencial*”. En síntesis, ésta consiste en “regular y supervisar las instituciones financieras desde una perspectiva global, esto es, no observando las instituciones una a una, sino teniendo en

³⁶⁰ Art. 2.c) del Reglamento 1092/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico.

³⁶¹ FSB, FMI y BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations— Background Paper; Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, 2009. (Disponible en <https://www.imf.org/external/np/G-20/pdf/100109a.pdf>).

³⁶² SCHNIASI, G.J., “Preservación de la estabilidad financiera”, *Temas de Economía*, núm. 36, FMI, Washington, 2005. (Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues36/esl/issue36s.pdf>).

³⁶³ SCHWARCZ, S. L., “Systemic Risk”, *loc. cit.*, pp. 243 y ss.

³⁶⁴ TRICHET, J.C., “Systemic Risk”, *Clare Distinguished Lecture in Economics and Public Policy*, Clare College, University of Cambridge, Cambridge, 10 December 2009. (Disponible en https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091210_1.en.html).

³⁶⁵ En determinadas ocasiones, el tratamiento de riesgos realizado por la normativa prudencial ha potenciado la generación de riesgos sistémicos. KAUFMAN, G.G. y SCOTT, K.E., “What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?” *The Independent Review*, vol. VII, núm. 3, 2003, pp. 381 y ss.

cuenta las interacciones que se establecen entre estas instituciones, los mercados financieros y, en último término, la economía real”³⁶⁶.

La principal manifestación del riesgo sistémico ha sido el desarrollo de las conocidas como *entidades sistémicamente importantes* (“*Systemically Important Financial Institutions, SIFIs*”). Aunque puntualmente se habían planteado problemas con este tipo de entidades, ha sido con la reciente crisis financiera cuando se han materializado los riesgos que implican estas instituciones sistémicas³⁶⁷. Como señala la Comisión Europea, “durante la crisis financiera, los gobiernos comprendieron que no era posible dejar que los bancos y otras entidades financieras de importancia sistémica quebraran. En otras palabras, no era fácil que, hallándose en situación de insolvencia, un banco pudiera seguir desempeñando funciones bancarias esenciales y, tratándose de la quiebra de un banco importante, esas funciones no podían cesar sin originar perjuicios sistémicos significativos.”³⁶⁸.

Si bien, inicialmente, el tamaño era el único criterio determinante de esta condición³⁶⁹, la realidad demuestra que junto a éste deben tenerse en cuenta otros factores;

³⁶⁶ ROLDÁN ALEGRE, J.M. “Lecciones en materia de regulación y supervisión derivadas de la crisis financiera: la supervisión macroprudencial”, en ORTEGA FERNÁNDEZ, R., (Coord.), *Mecanismos de gestión y prevención de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011, pp. 101. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/158-42-mecanismos-de-prevenci%C3%B3n-y-gesti%C3%B3n-de-futuras-crisis-bancarias.html>).

³⁶⁷ WILMARTH, A.E., “Finding a solution to the too big to fail problem”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Managing Risk in the Financial System*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2011, pp. 210 y ss; LASTRA, R.M., “Systemic risk, SIFIs and financial stability”, *loc. cit.*, p. 199. Como señalan WILMARTH y LASTRA, el término “*too big to fail*”, este término fue utilizado por primera vez tras la asistencia financiera a la entidad “*Continental Illinois*”, en el año 1982. Como acertadamente apuntan IGLESIAS-SARRIA y VARGAS, “lo que está fuera de duda es que el problema de las entidades sistémicas, su identificación y su tratamiento deben abordarse desde una perspectiva internacional, Estas entidades tienen, casi por definición, una naturaleza global y deben buscarse soluciones o instrumentos comunes para abordar los problemas planteados por su existencia”. IGLESIAS-SARRIA, C. y VARGAS, F., “Entidades financieras sistémicas discusión de posibles medidas”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 18, 2010, p. 12. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/May/Fic/ref0118.pdf>).

³⁶⁸ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social, al Comité de las Regiones y al Banco Central Europeo, *Dotar a la UE de un marco para la gestión de crisis en el sector financiero*, COM(2010) 579 final, Bruselas, 20 de octubre de 2010.

³⁶⁹ Sobre los criterios que deben tenerse presente en la medición del riesgo sistémico y en la consideración de una entidad como sistémica, LAEVEN, L., RATNOVSKI, L. y TONG, H., “Bank Size and Systemic Risk”, IMF-Staff Discussion Note, SDN/10/04, mayo, 2014. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1404.pdf>).

especialmente la interconexión con otras entidades e instituciones del sistema financiero³⁷⁰. Como consideran IGLESIAS-SARRIA y VARGAS, la identificación de las entidades sistémicas tomando como único criterio el tamaño, “es una visión excesivamente simplista”³⁷¹. Esto es, “*the size of financial institutions (...) is not necessarily related to systemic risk*”³⁷². De acuerdo con el criterio del FSB, “SIFIs are financial institutions whose distress or disorderly failure, because of their size, complexity and systemic interconnectedness, would cause significant disruption to the wider financial system and economic activity”³⁷³. En desarrollo de estos criterios, el FSB, en colaboración con el Comité de Basilea, ha elaborado una relación de las instituciones sistémicamente importantes tomando como criterios de referencia: tamaño, “sustituibilidad” e interconexión de las entidades³⁷⁴.

³⁷⁰ LASTRA, R.M., “Systemic risk, SIFIs and financial stability”, *loc. cit.*, pp. 200 y ss; MELASCHENKO, P., y N. REYNOLDS., “A template for recapitalizing too-big-to-fail banks”, *BIS Quarterly Review*, junio, 2013, pp. 25-39; (disponible en http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1306.pdf); DREHMANN, M. y TARASHEV, N., “Measuring the Systemic Importance of Interconnected Banks”, *BIS Working Paper*, núm. 34; (disponible en <http://www.bis.org/publ/work342.pdf>); MOORE, K. y ZHOU, C., “Identifying Systemically Important Financial Institutions: Size and Other Determinants”, *De Nederlandsche Bank Working Paper*, núm. 347, 2012; (disponible en http://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20Paper%20347_tcm47-275648.pdf).

³⁷¹ IGLESIAS-SARRIA, C. y VARGAS, F., “Las entidades financieras sistémicas: las medidas acordadas”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 23, 2012, p. 41. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/12/Nov/Fic/ref20122312.pdf>).

³⁷² ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., “Addressing the consequences of financial empire building and systemic risk”, en ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., *The Foundations and Future of Financial Regulation. Governance for Responsibility*, Ed. Routledge, Nueva York, 2014, p. 295. En este mismo sentido, como señala REPULLO, “la tendencia de los reguladores, en un primer momento, ha tomado como único criterio para el tratamiento diferencial las entidades sistémicas el tamaño del balance, que es una realidad fácilmente objetivable. Sin embargo, hay otros elementos que deberían tenerse en cuenta tanto en la identificación de las instituciones sistémicas como en su regulación, como, por ejemplo, su complejidad, interconexión con otras entidades, tipo de actividad, modelo de negocio, etc.”. REPULLO, R., “La reforma de la regulación del capital bancario”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, pp. 47 y 48.

³⁷³ FSB, *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, version revisada, octubre, 2014. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf).

³⁷⁴ ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., “Addressing the consequences of financial empire building and systemic risk”, *op. cit.*, p. 295. FMI, FSB y BPI, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, noviembre, 2009. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/othp07.pdf>). El FSB ha actualizado progresivamente su identificación de bancos sistémicamente importantes, siendo la última versión de noviembre de 2014. FSB, *2014 Update of List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)*, noviembre, 2014. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141106b.pdf). Asimismo, con la misma fecha el FSB también ha identificado las compañías aseguradoras que tienen la consideración de entidades sistémicamente importantes. FSB, *2014 Update of List of Global Systemically Important Insurers (G-SIIs)*, noviembre 2014. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141106a.pdf).

En función de los riesgos que representan estas instituciones, en especial sus crisis, para el conjunto del sistema financiero, en la Cumbre del G-20 de Pittsburgh, se acordaba la necesidad de un tratamiento específico por parte de las autoridades regulatorias y supervisoras³⁷⁵. En línea con los criterios señalados por el G-20, las principales iniciativas regulatorias impulsadas por el FSB se han centrado en el establecimiento de unos requerimientos regulatorios adicionales, en el desarrollo de una supervisión más intensa y en la conformación de mecanismos específicos para la gestión de crisis de este tipo de entidades³⁷⁶. En especial, estas medidas deben ir destinadas a reducir el riesgo moral que presentan este tipo de instituciones, como consecuencia de los apoyos públicos que pueden recibir por su relevancia para el sistema financiero y para el conjunto de la economía³⁷⁷. Como apunta el FSB, “to avoid this outcome, authorities have all too frequently had no choice but to forestall the failure of such institutions through public solvency support. As underscored by this crisis, this has deleterious consequences for private incentives and for public finances”³⁷⁸.

De esta forma, se ha conformado un nuevo marco regulatorio y supervisor para las entidades sistémicamente importantes, que responde de una forma más adecuada a los riesgos que representan este tipo de entidades. Fundamentalmente, el desarrollo de sistemas

En aplicación de estos criterios se prefiere la utilización de la expresión *entidades sistémicamente importantes*, en lugar de la más extendida “*demasiado grandes para caer*”, (*too big to fail*). De acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA, “*Today’s SIFIs are an extension of the TBTF doctrine*”. LASTRA, R.M., “Systemic risk, SIFIs and financial stability”, *loc. cit.*, p. 209. Desde algún sector minoritario de la doctrina, se ha optado por expresión “*demasiado interconectadas para caer*” (*Too interconnected to fail*). MARKOSE, S., GIANANTE, S., y SHAGHAGHI, A.R., “Too interconnected to fail financial network of US CDS market: Topological fragility and systemic risk”, *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 83, núm. 3, 2012, pp. 627–646.

³⁷⁵ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Pittsburgh, 24 y 25 de septiembre de 2009. (Disponible en https://G-20.org/wp-content/uploads/2014/12/Pittsburgh_Declaration_0.pdf).

³⁷⁶ IGLESIAS-SARRIA, C. y VARGAS, F., “Las entidades financieras sistémicas: las medidas acordadas”, *loc. cit.*, pp. 28 y ss.

³⁷⁷ Como señalan IGLESIAS-SARRIA y VARGAS, “Los problemas provocados por las entidades sistémicas son de sobra conocidos. Están relacionados con el hecho de que son demasiado grandes para gestionar, supervisar y, sobre todo, para dejarlas caer. El corolario es simple: el impacto (sistémico) de su quiebra es tal, que es menos costoso rescatarlas, con el consiguiente coste para los Gobiernos y sus ciudadanos.

La expectativa de rescate genera riesgo moral; no funcionan los incentivos y mecanismos de mercado para gestores, accionistas e inversores. De este modo se exacerba el riesgo sistémico de las entidades consideradas sistémicas”. IGLESIAS-SARRIA, C. y VARGAS, F., “Las entidades financieras sistémicas: las medidas acordadas”, *loc. cit.*, pp. 40 y ss.

³⁷⁸ FSB, *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions. FSB Recommendations and Time Lines*, octubre de 2010. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_101111a.pdf).

eficientes de gestión de crisis³⁷⁹, así como la identificación de operaciones e instituciones no bancarias que puedan generar riesgo sistémico son los principales ámbitos en los que deben centrarse las próximas iniciativas regulatorias en esta materia.

III. DERECHO INTERNACIONAL ECONÓMICO. LAS SINGULARIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

Durante las últimas décadas, se ha producido una notable ampliación de las funciones del Derecho internacional y, por consiguiente, de sus ámbitos materiales de actuación. En esta línea, como señalaba el Profesor RODRÍGUEZ CARRIÓN, se está “asistiendo a un crecimiento de las normas jurídicas internacionales sin parangón en tiempos pretéritos como conclusión o solución a nuevas metas y nuevas necesidades”³⁸⁰. Ciertamente, las relaciones económicas actuales, especialmente en el ámbito monetario y financiero, se identifican por su carácter globalizado.

Esta realidad, junto con otras de similares características, ha determinado la necesidad que el ordenamiento jurídico internacional se encargue de regular determinadas relaciones, de carácter internacional, que trascienden el ámbito estricto de las relaciones inter-estatales³⁸¹. Como acertadamente señala JACKSON, “indeed, almost every

³⁷⁹ Sobre la necesidad de impulsar sistemas eficientes de resolución de crisis de este tipo de entidades, BLINDER, J.H., “Too-Big-To-Fail – Can Alternative Resolution Regimes Really Remedy Systemic Risk in Large Financial Institutions’ Insolvency?”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Managing Risk in the Financial System*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2011, pp. 233-246; HÜPKES, E., “Resolving Systemically Important Financial Institutions (SIFIs): The Financial Stability Board Key Attributes of Effective Resolution Regimes”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Financial Crisis Containment and Government Guarantees*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2013, pp. 43-53.

Como señala KRIMMINGER, “the evidence from this financial crisis demonstrates the need for changes in the way the failures of systemically important financial firms are handled. The failure of systemically important financial firm can be devastating to financial markets, business, and the public. It is essential that we put an end to big to fail by imposing greater market discipline on systemically important institutions. The solution must involve, first and foremost, a legal mechanism for the swift and orderly resolution of systemically important financial firms in a crisis”. KRIMMINGER, M., “Ending Too Big to Fail: Practical Resolution Alternatives for Financial Conglomerates”, en LASTRA, R.M. (Ed.), *Cross Border Bank Insolvency*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2011, pp. 313 y 314.

³⁸⁰ RODRÍGUEZ CARRIÓN, A.J., *El Derecho internacional en el umbral del S. XXI*, op. cit., p. 61.

³⁸¹ ANDRÉS SÁENZ DE SANTAMARÍA, P., “Las dinámicas del Derecho internacional en el siglo XXI: acordes y desacordes”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja, pp 89 y ss.

conceivable area of economic activity which for one reason or another attracted governmental concern and often regulation, is now impacted by actual or potential international regulation of one kind or another”³⁸².

Así, la ordenación de las relaciones económicas, caracterizadas por su naturaleza internacional, aparece inevitablemente como uno de los ámbitos de actuación del Derecho internacional contemporáneo³⁸³; encontrándose en el origen de la compleja categoría que se ha denominado *Derecho internacional económico*. En esta línea se pronuncian ROLDÁN BARBERO e HINOJOSA MARTÍNEZ, al considerar que si “el Derecho internacional puede ser, sencillamente, definido como el Derecho de las relaciones internacionales, el Derecho internacional económico puede ser definido, también sencillamente, como el Derecho de las relaciones internacionales económicas”³⁸⁴.

De una forma más detallada y acudiendo a un criterio finalista, FERNÁNDEZ ROZAS considera que el Derecho internacional económico es un sector del ordenamiento internacional, vinculado exclusivamente al Derecho internacional Público³⁸⁵, cuya “finalidad principal es la organización de los intercambios económicos y financieros

³⁸² JACKSON, J.H., “Global Economics and International Economic Law”, *Journal of International Economic Law*, vol. 1, núm. 1, 1998, pp. 12.

³⁸³ Como señalan JACKSON y DAVEY, “International economic law cannot be separated or compartmentalized from general or ‘public’ international law”. JACKSON, J.H. y DAVEY, W.J., “Chapter 1: The Policies underlying International Economic Relations”, en JACKSON, J.H. y DAVEY, W.J., *Legal Problems of International Economic Relations. Cases, materials and text on the national and international regulation of transnational economic relations*, 2ª ed., Universidad de Michigan, Michigan, 1987, p. 2. .

³⁸⁴ ROLDÁN BARBERO, J. e HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M., “Capítulo II. El Derecho internacional económico”, en *Derecho Internacional Económico*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010, p. 53.

³⁸⁵ Aunque trasciende de los objetivos de la presente investigación, debe advertirse que se han mantenido posturas doctrinales enfrentadas sobre la autonomía del Derecho Internacional Económico, o su consideración como una especialización del Derecho internacional público. De esta forma, “le droit international de l’économie est marqué par une tension entre tendance unificatrice —qui paraît dominante aujourd’hui, au bénéfice de l’idéologie libérale, et qui se traduit par la globalisation ou la mondialisation des échanges— et aptitude á la diversification des normes plus marquée que dan le cadre du droit international général”. DAILLER, P. y PELLET, A., “Droit des relations économiques internationales. Chapitre 1. Caractères Généraux”, en QUOC DINH, N. (edición actualizada y revisada por DALLIER, P. y PELLET, A.), *Droit International Public*, 7ª ed., Ed. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 2002, pp. 1041 y ss. A favor de una concepción autonomista del Derecho internacional económico, CARREAU, D. y JUILLARD, P., *Droit international économique*, 5ª ed. Ed. Précis, París, 2013. Sobre la inserción del Derecho internacional económico como una rama especializada del Derecho internacional, WEIL, P., “Le droit international économique: myth or réalyté?”, en *Aspects du droit international économique*, Ed. Pedone, París, 1972; SEIDL-HOHENVELDERN, I., *International Economic Law*, 3ª ed., Ed. Kluwer Law International, La Haya, 1999. En todos los casos, la doctrina es unánime en señalar los estrechos vínculos con otras disciplinas, como la economía, y con otras ramas jurídicas, fundamentalmente con el Derecho Administrativo.

internacionales, cuyos destinatarios son los Estados y las Organizaciones internacionales”³⁸⁶. Desde una perspectiva más amplia, HERDEGEN considera que el Derecho internacional económico “se refiere a la regulación de las relaciones económicas internacionales en la encrucijada de normas internacionales y nacionales”³⁸⁷.

De acuerdo con el criterio de JACKSON, el Derecho internacional económico se puede dividir en dos grandes enfoques, que el autor denomina “*transnacional*” y “*regulador*”³⁸⁸. El primero de ellos, se refiere a las transacciones comerciales realizadas en el contexto del comercio internacional, o cualquier otra actividad económica de carácter transnacional. A diferencia de ello, la función “*reguladora*” del Derecho internacional económico se centra en la actividad de ordenación público-internacional de la actividad económica; siendo, por tanto, de aplicación a la ordenación internacional del sistema financiero. En esta misma línea se pronuncia el Profesor FERNÁNDEZ ROZAS, al considerar que el Derecho internacional económico, debe encuadrarse en el marco de la intervención pública en la actividad económica. Sin embargo, “se trata, no obstante, de una intervención organizada de carácter internacional, y canalizada a través de mecanismos institucionales de creciente importancia”³⁸⁹.

La necesaria función reguladora del Derecho internacional, en especial del Derecho internacional económico, se ha puesto de relieve con la reciente crisis financiera. De esta forma, se ha constatado como el Derecho internacional no debe entenderse sólo “como un

³⁸⁶ FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “El Derecho económico internacional de la globalización”, *Guerra y Paz (1945-2009). Obra homenaje al Dr. Torres Bernárdez*, Ed. Servicio Editorial Universidad del País Vasco, Bilbao, 2010, p. 231. En esta misma línea, SEIDL-HOHENVELDERN considera que el Derecho internacional económico “refers to those rules of public international law which directly concern economic exchanges between the subjects of international law”. SEIDL-HOHENVELDERN, I., *International Economic Law*, *op. cit.*, pp. 1 y ss.

³⁸⁷ HERDEGEN, M., *Derecho Económico Internacional*, 9ª ed., Editorial Universidad del Rosario, Facultad de Jurisprudencia-Fundación Konrad Adenauer, Bogotá, 2012; (traducción al español por: Katia Fach Gómez, Laura Carballo Piñeiro y Dieter Wolfram), p. 3.

³⁸⁸ JACKSON, J.H., “Global Economics and International Economic Law”, *loc. cit.*, pp. 8 y ss. En términos similares, el Profesor FERNÁNDEZ ROZAS, diferencia el Derecho internacional económico del Derecho económico internacional, que cuenta con un ámbito más amplio, ya que “también incluye sino también el Derecho emanado de los movimientos de integración económica regional (Derecho comunitario) y el Derecho administrativo económico de los Estados en su ordenación de las transacciones transfronterizas. Por esto sus fuentes no provienen únicamente del Derecho internacional por más que este último ordenamiento juegue un importante papel”. FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “El Derecho económico internacional de la globalización”, *op. cit.*, p. 230.

³⁸⁹ FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “El Derecho económico internacional de la globalización”, *op. cit.*, p. 231.

instrumento de coordinación intergubernamental. El Derecho internacional debe regular también procesos sociales, en particular procesos económicos y, en consecuencia, la actividad de los individuos en el sector financiero”³⁹⁰.

Debido al carácter ciertamente novedoso de los estudios que abordan de forma sistémica el Derecho internacional económico y a su carácter evolutivo, resulta difícil realizar una delimitación de los ámbitos materiales afectados por este sector del ordenamiento internacional³⁹¹. De acuerdo con la doctrina mayoritaria, el Derecho internacional económico se encarga del estudio de la regulación del comercio internacional, del tratamiento jurídico de las inversiones internacionales y movimientos internacionales de capital y de las cuestiones monetarias y financieras³⁹². Sin embargo, mientras el comercio internacional y las inversiones internacionales han tenido un sobresaliente desarrollo normativo, jurisprudencial y doctrinal; las cuestiones relacionadas con los asuntos monetarios y financieros se sitúan en un “*black hole*”³⁹³ en su tratamiento desde la disciplina jurídico-internacional.

A pesar de ello, en especial a raíz de la reciente crisis financiera, se ha demostrado la necesidad de la conformación de normas internacionales reguladoras de los mercados financieros, así como de instrumentos que garanticen su efectiva aplicación³⁹⁴. Por ello, de

³⁹⁰ VON BOGDANDY, A., DANN, P. Y GOLDMANN, M., “El Derecho Internacional como Derecho Público: prolegómeno de un derecho de los mercados financieros”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja, p. 57.

³⁹¹ CHARNOVITZ, S. “What is International Economic Law”, *Journal of International Economic Law*, vol. 14, núm. 1, 2011, pp. 3 y ss.

³⁹² Sobre los diversos ámbitos de estudio propios del Derecho internacional económico, LOWENFELD, A.F., *International Economic Law*, 2ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2008; HERDEGEN, M., *Principles of International Economic Law*, Ed. Oxford University Press, 2013; PICKER, C., y BUNN, I., “The State and Future International Economic Law”, en PICKER, C., BUNN, I. y ARNER, D. (Eds.), *International Economic Law. The State and The Future of the Discipline*, Ed. Hart Publishing, Estados Unidos-Reino Unido, 2008, pp. 1-13; COLLANTES GONZÁLEZ, J.L., “Orígenes, desarrollo y fuentes del Derecho Internacional Económico y de las Inversiones Internacionales”, en COLLANTES GONZÁLEZ, J.L. y DE LA VEGA JUSTRIBÓ, B (Coord.), *Derecho internacional económico y de las inversiones internacionales*, Palestra Editores, Perú, 2009, pp. 37-56.

³⁹³ COTTIER, Y. y LASTRA, R.M., “The quest for international law in financial regulation and monetary affairs”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010, pp. 528. .

³⁹⁴ Como señala MANERO SALVADOR, “la crisis financiera que asola el mundo desde 2008 ha puesto sobre la mesa la necesidad de reforzar y afianzar la gobernanza económica internacional con el objeto de

acuerdo con LÓPEZ ESCUDERO, se puede concluir que la estabilidad financiera es, en la actualidad, un *bien público global*³⁹⁵, “que está exigiendo con dramatismo un adecuada protección por normas internacionales”³⁹⁶.

evitar, a través de una mayor regulación, que una situación como la vivida se vuelva a repetir”. MANERO SALVADOR, A., “¿Gobernanza o desgobierno en las relaciones económicas internacionales?”, *Revista Española de Derecho Internacional*, vol. LXVI, núm. 2, 2014, pp. 155 y 156.

³⁹⁵ Sobre el concepto de interés público global y su protección por el Derecho internacional, HUESA VINAIXA, R.M., “La protección del interés público global: una nueva dimensión para las normas y obligaciones internacionales”, en BOUZA, N., GARCÍA, C. y RODRIGO, A.J. (Dirs.), *La gobernanza del interés público global, XXV Jornadas de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales*, celebradas en Barcelona, 19 y 20 de septiembre de 2013, Tecnos, AEPDIRI, Universitat Pompeu Fabra, 2015, pp. 253-286.

Sobre la estabilidad financiera como bien público global, VITERBO, A., “International Monetary Stability and Global Financial Stability as Global Public Goods and the Role of International Economic Law”, en VITERBO, A., *International Economic Law And Monetary Measures. Limitations to States’ Sovereignty and Dispute Settlement*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012, pp. 4-55; LÓPEZ ESCUDERO, M., “La protección de la estabilidad financiera como bien público global”, en BOUZA, N., GARCÍA, C. y RODRIGO, A.J. (Dirs.), *La gobernanza del interés público global, XXV Jornadas de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales*, celebradas en Barcelona, 19 y 20 de septiembre de 2013, Tecnos, AEPDIRI, Universitat Pompeu Fabra, 2015, pp. 645-680.

³⁹⁶ LÓPEZ ESCUDERO, M., “Estabilidad económico-financiera y Derecho internacional”, *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 16, 2012, p. 406.

CAPÍTULO III. LA CRISIS FINANCIERA DE 2007. PUNTO DE INFLEXIÓN EN LOS SISTEMAS DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.

I. LA CRISIS FINANCIERA. DEFICIENCIAS EN LOS MODELOS DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN.

La crisis financiera internacional, cuyo origen inmediato se sitúa en el año 2007³⁹⁷, ha dado lugar a un amplio y complejo catálogo de iniciativas destinadas a reformar algunos de los elementos estructurales del sistema financiero internacional. Aunque, como pone de manifiesto ROLDÁN ALEGRE, “una situación como la vivida durante los últimos cinco años sólo puede ser descrita con la palabra *complejidad*”³⁹⁸; existe un consenso casi unánime en la necesidad de proceder a cambios estructurales en la regulación del sistema financiero. Por ello, de acuerdo con el criterio de VIVES, “a pesar de que la crisis ha tenido aspectos comunes con crisis pasadas, su magnitud –la más grave desde los años treinta del siglo XX– debido a los canales amplificadores en un mercado globalizado, y *las debilidades que ha mostrado la regulación y supervisión de las entidades financieras*, plantean la necesidad de la reforma de la regulación financiera y cambios en los modelos de negocio bancarios”³⁹⁹.

³⁹⁷ Generalmente, se establece como punto de referencia que marca el inicio de la crisis, la quiebra del banco de inversión estadounidense *Lehman Brothers*, que se produjo el 15 de septiembre 2008. Sin embargo, existen algunos hechos relevantes que permiten situar el origen inmediato de la crisis ya en el año 2007. Para un análisis detallado de las diferentes etapas y hechos relevantes de la crisis, WALLENSTEINS, S., “The roots of the Financial Crisis”, *Capital Markets Law Journal*, vol. 4, sup. 1, 2009, pp. S8-S30; BPI, 79º Informe Anual, Basilea, 29 de junio de 2009; (disponible en http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009_es.pdf). Para una información detallada de los principales acontecimientos de la crisis y de algunas de las reacciones de mayor relevancia, consultar la Guía elaborada por The Federal Reserve Bank of St. Louis. (Disponible en <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>).

³⁹⁸ ROLDÁN ALEGRE, J.M., “El papel del modelo «originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007”, en *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, núm. 15, noviembre, 2008, p. 11. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/Nov/Fic/ief0115.pdf>). En este mismo sentido, se manifiesta CARUANA, al considerar que no existe “una explicación única que permita descifrar las causas ni los complicados canales de transmisión de la crisis en los últimos meses. Como se ha repetido en numerosas ocasiones, nos encontramos ante una crisis extraordinariamente compleja. Por ello, su comprensión requiere el análisis de un amplio conjunto de elementos y de la interacción entre ellos”. CARUANA, J. “Regulación e innovación en la reciente crisis financiera”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 14, 2008, p. 14. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/May/Fic/IEF200814-1.pdf>).

³⁹⁹ VIVES, X., “Crisis financiera y regulación”, en *La Crisis de 2008: de la Economía a la Política y Más Allá*, A. COSTAS (ed.), Fundación Caja Mar, Almería, 2010, p. 77. (*Cursiva propia*).

Ciertamente, los complejos y variados factores determinantes de la crisis continúan siendo, en parte, una cuestión objeto de importantes controversias tanto en la doctrina económica como jurídica⁴⁰⁰. Siguiendo, fundamentalmente, el criterio de los Profesores LASTRA y WOOD se pueden dividir las explicaciones de la crisis en diez grupos de factores, no excluyentes entre sí: “a) desequilibrios macroeconómicos; b) política monetaria laxa; c) fallos en la regulación y supervisión; d) la doctrina de los demasiados grandes para quebrar y los incentivos distorsionadores; e) los excesos de titulización; f) las empresas no reguladas, las empresas poco reguladas y el sistema bancario en la sombra; g) los fallos de gobierno corporativo; f) fallos en la gestión de riesgos, demasiado apalancamiento y excesiva complejidad; (i) los sospechosos habituales: la codicia, euforia, y otros, y j) las teorías económicas defectuosas”⁴⁰¹.

En términos similares, GUZMÁN ZAPATER considera que la reciente crisis financiera es fruto de la concurrencia de una serie de circunstancias interrelacionadas entre sí, fallos de mercado, fallos de regulación y supervisión del sistema financiero y fallos en el diseño y ejecución de la política económica⁴⁰².

⁴⁰⁰ No es el objetivo de la presente investigación la realización de un análisis exhaustivo sobre las causas determinantes de la crisis financiera, siendo ésta, en gran medida, una realidad económica fuera de la finalidad de la presente Tesis Doctoral. A pesar de ello, sí interesa destacar los fallos en los sistemas de regulación y supervisión financiera, en la medida en que determinan la respuesta regulatoria a la crisis financiera y, por tanto, el antecedente inmediato de la mayoría de los elementos analizados en los Capítulos siguientes. Entre los numerosos estudios en los que se han analizado las causas estructurales e inmediatas de la crisis financiera, CROOUHY, M., JARROWA, R. y TURNBULL, S., *The Subprime Credit Crisis of 2007*, Bauer Collage of Business, Houston, 2008; MURPHY, A., *An Analysis of the Financial Crisis: Causes and Solutions*, Oakland University, Rochester, 2008; ALLEN, F. y CARLETI, E., “An Overview of the Crisis: Causes, Consequences, and Solutions”, *International Review of finance*, vol. 10, núm. 1, 2010, pp. 1-26; CROTTY, J., “Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, núm. 4, 2009, pp. 563-580; CLAESSENS, S., G. DELL’ARICCIA, D. IGAN, y L. LAEVEN, “Cross-Country Experience and Policy Implications from the Global Financial Crisis,” *Economic Policy*, vol. 62, 2010, pp. 269-293.

⁴⁰¹ LASTRA, R.M. y WOOD, G., “The Crisis of 2007-2009: Nature, Causes, and Reactions”, *Jornal of Internacional Economic Law*, vol. 13, núm. 3, pp. 537 y 538. (Traducción propia).

⁴⁰² GUZMÁN ZAPATER, R., “Lecciones de la crisis: La perspectiva del FMI”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010., pp. 379 y 380. En esta misma línea, BETANCOR, considera como causas inmediatas de la crisis financiera: la política monetaria laxa y el consiguiente excesivo grado de liquidez, ausencia de transparencia y excesiva complejidad en determinadas operaciones financieras, inadecuada gestión de riesgos, en especial, por las agencias de calificación; fallos en el gobierno corporativo, deficiencias en la normativa contable y fallos en la supervisión pública sobre las entidades financieras. BETANCOR, A., *Mejorar la regulación. Una guía de razones y medios*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2009, pp. 341 y ss.

Realizando un análisis similar, el *Informe Larosiére* sitúa como punto inicial de su estudio, la elevada disponibilidad de liquidez y los bajos tipos de interés, que considera como “los principales factores que subyacen bajo la actual crisis”⁴⁰³. Este elemento, unido a desequilibrios globales de carácter macroeconómico, determinó la aparición de una burbuja inmobiliaria, la necesidad de incrementar la rentabilidad de las inversiones a través de productos complejos y con mayores riesgos⁴⁰⁴. Estrechamente relacionado con estas circunstancias se sucedieron graves errores en la evaluación de riesgos⁴⁰⁵, un protagonismo excesivo de las agencias de calificación con importantes conflictos de intereses⁴⁰⁶, fallos en el gobierno corporativo de las entidades financieras⁴⁰⁷ e importantes deficiencias en los sistemas de regulación y supervisión financiera⁴⁰⁸.

De forma análoga, el Informe Final de la *National Commission On The Causes Of The Financial And Economic Crisis*, del Congreso de los Estados Unidos, también apunta a la concurrencia de un amplio conjunto de circunstancias determinantes de la crisis, entre las que se encuentran fallos en las actuaciones de los organismos reguladores y supervisores⁴⁰⁹. En términos similares, el Informe del Parlamento de Reino Unido, *The future of EU financial regulation and supervisión*, apunta que “*the consensus is that global macro-economic imbalances and financial innovation—which amplified the consequences of*

⁴⁰³ Informe Larosiére, *cit.* parágrafo 6. Como se aclara seguidamente, “las innovaciones financieras han amplificado y acelerado las repercusiones del exceso de liquidez y de la rápida expansión del crédito”. En esta misma línea se pronuncia VEGA SERRANO, quien considera, “que la crisis del sistema financiero no ha sido causada (...) por deficiencias en la legislación financiera, sino que tiene su raíz esencial en la existencia de prolongados desequilibrios macroeconómicos y en el mantenimiento de una política monetaria demasiado laxa durante demasiado tiempo”. VEGA SERRANO J.M., *La regulación bancaria*, Ed. La Ley, Madrid, 2011, p. 263.

⁴⁰⁴ Informe Larosiére, *cit.* parágrafos 6-12.

⁴⁰⁵ *Ibid.*, parágrafos 13-18.

⁴⁰⁶ *Ibid.*, parágrafos 19-22.

⁴⁰⁷ *Ibid.*, parágrafos 23-24.

⁴⁰⁸ *Ibid.*, parágrafos 25-31.

⁴⁰⁹ Como señala expresamente el Informe Final, “we conclude this financial crisis was avoidable. The crisis was the result of human action and inaction, not of Mother Nature or computer models gone haywire. The captains of finance and the public stewards of our financial system ignored warnings and failed to question, understand, and manage evolving risks within a system essential to the well-being of the American public. Theirs was a big miss, not a stumble. While the business cycle cannot be repealed, a crisis of this magnitude need not have occurred. To paraphrase Shakespeare, the fault lies not in the stars, but in us”. *Financial Crisis Inquiry Report-Final Report of the National Commission on the Causes of The Financial an Economic Crisis in The United States*, *cit.* p. XVII.

excessive credit and liquidity expansion—together with failures in regulation, supervision and corporate governance, combined to cause the financial crisis”⁴¹⁰.

A pesar de la diversidad de factores presentes en los orígenes de la reciente crisis financiera, ha quedado acreditado que los sistemas de regulación y supervisión financiera no han servido para evitar la crisis o reaccionar adecuadamente ante ella. Incluso, en determinadas ocasiones, la normativa reguladora del sistema financiero potenció algunas de las circunstancias originadoras de la presente crisis. En este sentido, se comparte el criterio de VEGA SERRANO, que al analizar las deficiencias de la regulación bancaria antes de la crisis, señala que no “*cabe duda de que una serie de fallas en el marco regulador agravaron la situación, al permitir (e incluso incentivar) determinadas prácticas viciosas de la industria financiera y dificultar la identificación por las autoridades supervisoras de los problemas que se estaban gestando*”⁴¹¹.

En definitiva, como queda demostrado, la crisis financiera ha puesto de manifiesto importantes deficiencias en los sistemas de regulación y supervisión financiera, especialmente a nivel internacional⁴¹². Por lo tanto, una parte fundamental de la respuesta a la crisis financiera, inevitablemente, va a requerir cambios regulatorios y mejoras supervisoras⁴¹³.

⁴¹⁰ EUROPEAN UNION COMMITTEE-HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*, 14th Report of Session, 2008–09, vol. I, publicado, 17 de junio de 2009, parágrafo 2. (Disponible en <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200809/ldselect/ldecom/106/106i.pdf>).

⁴¹¹ VEGA SERRANO J.M., *La regulación bancaria*, *op. cit.*, p. 263. De forma similar, VIVES, considera que la existencia de una “regulación inadecuada ha agravado y permitido la crisis”. VIVES, X., “Crisis financiera y regulación”, *op. cit.* p. 83. Por ello, “aun aceptando que las causas de la crisis hayan sido de naturaleza macroeconómica, resulta evidente que la regulación financiera ha sido incapaz de prevenir o impedir su génesis. Ello resulta particularmente grave, en la medida en que las extraordinarias restricciones impuestas al ejercicio de la profesión bancaria, que suponen importantes costes sociales directos e indirectos, únicamente se justifican en la medida en que deben asegurar la estabilidad del sistema financiero, en interés de la economía real”. VEGA SERRANO, J.M., “La regulación bancaria española”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013, pp. 165 y 166.

⁴¹² Como acertadamente considera GIOVANOLI, “the global financial crisis of 2008/2009 revealed very serious shortcomings not only within the financial markets, but also on the part of the regulatory and supervisory authorities, including at international level”. GIOVANOLI, M., “The International Financial Architecture and Its Reform after de Global Crisis”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 6 y 7.

⁴¹³ CARUNA, J. “Regulación e innovación en la reciente crisis financiera”, *loc. cit.*, p. 11. Sin embargo, como acertadamente advierte el autor, “plantear nuevas normas de forma precipitada, y máxime cuando la crisis

Con base en estas consideraciones, se hace necesario un análisis de las deficiencias existentes en la regulación y supervisión financiera⁴¹⁴. Siguiendo el criterio de LASTRA y WOOD, se ha detectado la existencia de varios fallos de gravedad en los sistemas de regulación y supervisión⁴¹⁵. En primer lugar, durante el período anterior a la crisis, concurren fallos en las normas sobre regulación de capital, no existiendo requerimientos regulatorios sobre liquidez y las normas sobre contabilidad tenían un excesivo carácter *procíclico*. Asimismo, se ha comprobado la existencia de deficiencias en la supervisión, tanto de las entidades individualmente consideradas, como a nivel sistémico. En este ámbito, como señala de forma gráfica GUITARD MARTÍN, existen “agujeros negros, esto es, zonas o sujetos exentos de una regulación o supervisión adecuadas y, sin embargo, con una importancia cada vez mayor en un sistema financiero globalizado”⁴¹⁶. Por último, tampoco se contaba con un marco jurídico adecuado para gestionar las crisis financieras transfronterizas.

Con un análisis análogo, VEGA SERRANO señala la concurrencia de diversos fallos en la regulación y supervisión del sistema financiero, como son la ausencia de una regulación y supervisión adecuada al modelo *originar para distribuir*, la insuficiencia del capital regulatorio, la extrema complejidad de ciertos productos financieros y una inadecuada gestión de riesgos, que ocasionó un intenso deterioro de los estándares crediticios⁴¹⁷.

todavía está evolucionado, comporta el riesgo de que el resultado final implique una sobrerregulación ineficiente”.

⁴¹⁴ A las deficiencias en materia de regulación prudencial resultan plenamente aplicables las reflexiones de DOMÉNECH PASCUAL: “la crisis pone especialmente de manifiesto la necesidad de conocer los efectos de las normas jurídicas, su impacto sobre la sociedad (...). Determinar qué regulaciones jurídicas han podido contribuir a originar la situación en la que nos hallamos, y en qué grado dichas regulaciones son la causa de los problemas observados. Es probable que entonces apreciemos que muchas de las decisiones adoptadas por los poderes públicos han acabado engendrando resultados inesperados, conductas indeseables y daños que aquéllos no previeron o no quisieron prever. El propósito aparentemente perseguido por el legislador al establecer una disposición normativa pudo, verse frustrado, por ejemplo, porque como consecuencia de su promulgación, sus destinatarios reaccionaron estratégicamente, adoptando pautas de comportamiento, legales o ilegales, que hicieron inútil o contraproducente dicha decisión”. DOMÉNECH PASCUAL, G., “El impacto de la crisis económica sobre el método jurídico (administrativo)”, *op. cit.*, pp. 390 y 391.

⁴¹⁵ LASTRA, R.M. y WOOD, G., “The Crisis of 2007-2009: Nature, Causes, and Reactions”, *loc. cit.*, p. 539.

⁴¹⁶ GUITARD MARTÍN, J., “Elementos esenciales de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 38.

⁴¹⁷ VEGA SERRANO J.M., *La regulación bancaria*, *op. cit.*, pp. 263 y ss.

De acuerdo con el *Informe Larosiére*, los primeros fallos en los instrumentos de regulación se encontraron en la normativa que establece los requerimientos de capital de los bancos y en la ausencia de exigencias regulatorias en materia de liquidez⁴¹⁸. Los organismos supervisores no fueron capaces de evaluar el riesgo real que implicaban determinados productos, como los derivados y los instrumentos fuera de balance; que crecieron de forma sobresaliente en el período anterior a la crisis financiera⁴¹⁹. Asimismo, la crisis financiera también puso de manifiesto las deficiencias en los sistemas internacionales de supervisión, con escasos mecanismos de cooperación y con dificultades en el acceso a la información⁴²⁰. Por último, el Informe destaca como una de las principales imperfecciones de los sistemas de regulación y supervisión la total ausencia de una perspectiva *macroprudencial*, que permita comprender los riesgos sistémicos⁴²¹.

Atendiendo a estas circunstancias, de acuerdo con el criterio de COTTIER y LASTRA, “*the crisis has evidenced the need for financial and monetary regulatory reform on the one hand, and for the establishment of appropriate mechanisms for the settlement of financial disputes and for the regulation of cross-border financial institutions on the other hand*”⁴²². Por ello, aunque como señala MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, cualquier crisis, especialmente financiera lleva aparejada una respuesta regulatoria⁴²³; durante los últimos años, *se han producido modificaciones estructurales en la regulación y supervisión de las entidades de crédito*, que van a condicionar directamente su actividad durante los próximos años⁴²⁴.

⁴¹⁸ Informe Larosiére, *cit.* parágrafos 25 y 26.

⁴¹⁹ *Ibid.*, parágrafo 27.

⁴²⁰ *Ibid.*, parágrafo 28.

⁴²¹ *Ibid.*, parágrafo 29.

⁴²² COTTIER, Y. y LASTRA, R.M., “The quest for international law in financial regulation and monetary affairs”, *op. cit.*, p. 527.

⁴²³ Durante una crisis “regular se erige, parece, en un sinónimo de reaccionar”. MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “La estructura del nuevo marco prudencial y supervisor: hacia Basilea III”, *op. cit.*, p. 84. Sobre un análisis de las respuestas regulatorias a las crisis financieras, GERDING, E.F., “A Legal History of Bubbles”, en GERDING, E.F. (Ed.), en *Law, Bubbles and Financial Regulation*, Ed. Routledge, Nueva York, 2014, pp. 62-136.

⁴²⁴ PÉREZ FERNÁNDEZ considera la necesidad de cambios medulares en la regulación y supervisión del sistema financiero como reacción a la crisis financiera, ya que “su alcance se ha extendido a sistemas y mercados, y ha acabado por poner en cuestión un conjunto de axiomas, simplificaciones y visiones sobre el funcionamiento racional y eficiente de los mercados, y su supervisión, que habían imperado como paradigma en las últimas décadas”. Como continúa afirmando el autor, la consecuencia de esta situación es “la revisión y reforma del arco institucional de la regulación y supervisión financiera, así como de sus contenidos y

II. LAS RESPUESTAS A LA CRISIS FINANCIERA DESDE EL DERECHO INTERNACIONAL.

La crisis financiera ha abierto un proceso de modificaciones profundas en los sistemas de regulación y supervisión financiera⁴²⁵. De esta forma, desde diversos foros internacionales se ha impulsado un complejo proceso tendente a la elaboración de un nuevo marco de regulación y supervisión para el sistema financiero⁴²⁶.

1. EL DESARROLLO DE RESPUESTAS INTERNACIONALES.

El proceso de reforma de los instrumentos de regulación y supervisión financiera ha tomado como punto de partida la necesidad de adoptar repuestas coordinadas a nivel internacional, en la medida en que ante unos mercados financieros globales e integrados, la respuesta regulatoria necesariamente tiene que acordarse bajo parámetros de cooperación internacional. Como acertadamente señalan los Profesores LASTRA y GOODHART, “*the dichotomy between international (global) markets and institutions and national rules, exposing the limitations of the principle of national sovereignty, adds yet another layer of complexity to the design of effective financial regulation*”⁴²⁷.

mandatos, se han hecho especialmente necesarias”. PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “¿Una nueva estructura institucional para la supervisión y estabilidad financiera”, en ORTEGA FERNÁNDEZ, R. (Coord.), *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011, p. 72. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/158-42-mecanismos-de-prevenci%C3%B3n-y-gesti%C3%B3n-de-futuras-crisis-bancarias.html>).

⁴²⁵ Como gráficamente señala VIVES, “todo el esquema regulatorio se ha puesto en cuestión debido a la crisis”. VIVES, X., “Crisis financiera y regulación”, *op. cit.* p. 80.

⁴²⁶ GREENE, E.F., “Looking past consensus to implementation: a growing international consensus on the need for capital markets regulatory reform masks tough questions about implementing such reforms”, *loc. cit.* pp. 33 y ss.

⁴²⁷ GOODHART, C.A.E. y LASTRA, R.M., “Border Problems”, en *Journal of International Economic Law*, Vol. 13, núm. 3, 2010, p. 705. Como continúan exponiendo los autores, “the first such boundary is that between regulated and non-regulated (or less regulated) entities. The second, key, border is that between states, where the legal and regulatory systems differ from state to state”. En esta misma línea, como señala LÓPEZ ESCUDERO, “la crisis de 2008 se generalizó y devino global en su tercera etapa con el pánico suscitado tras la quiebra de Lehman Brothers. Este carácter global de la crisis imponía, por lógica, para hacerle frente la adopción de medidas de política monetaria de ámbito mundial, cuya base no podía ser otra que la de las normas monetarias y financieras internacionales”. LÓPEZ ESCUDERO, M., “El Derecho internacional ante la crisis económica y financiera global de 2008”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja, p. 208

De esta forma, la reciente crisis financiera exigía una respuesta de ámbito universal, fundamentada en el sistema institucional internacional y sobre la base de la normativa financiera y monetaria internacional. En términos similares se pronuncia la Declaración Final de la Cumbre del G-20 celebrada en Londres, donde al establecer las bases de la respuesta a la crisis financiera, se afirma con rotundidad que “*una crisis global exige una solución global*”⁴²⁸.

Sin embargo, como señala LÓPEZ ESCUDERO, la respuesta a la crisis financiera, en especial las primeras reacciones, fueron adoptadas mayoritariamente por los Estados “de conformidad con sus derechos internos y no por organizaciones internacionales, ni por autoridades económicas internacionales en aplicación de normas internacionales”⁴²⁹. La articulación internacional de las reacciones a la crisis financiera ha venido desarrollándose a través de foros y grupos internacionales de cooperación, fundamentalmente a través del impulso del G-20; así como a través de medidas de concertación entre las autoridades nacionales, como las respuestas conjuntas adoptadas por los principales Bancos Centrales⁴³⁰.

A pesar de la gravedad de la crisis financiera, no parece que la crisis financiera esté implicando una revolución en este sector del Derecho Internacional Económico⁴³¹. Sin embargo, la reacción regulatoria conlleva un significativo punto de inflexión en esta materia, ya que no sólo se ha articulado sobre los mecanismos existentes, sino que se han introducidos reformas en componentes esenciales de la regulación internacional del sistema financiero, especialmente en la Unión Europea.

⁴²⁸ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Londres, 2 de abril de 2009, *cit.* parágrafo 1.

⁴²⁹ LÓPEZ ESCUDERO, M., “El Derecho internacional ante la crisis económica y financiera global de 2008”, *op. cit.*, pp. 208 y 209. En una línea similar, SÁNCHEZ PATRÓN, destaca como “las primeras reacciones normativas a la crisis han sido, paradójicamente, locales, en particular, actos jurídicos adoptados en el ámbito de los derechos estatales. Una especie de epidemia proteccionista ha contagiado a las autoridades nacionales, principalmente en los países desarrollados, quienes se han lanzado a adoptar normas internas destinadas a evitar, en la medida de lo posible, los efectos negativos de la crisis económica”. SÁNCHEZ PATRÓN, J.M., “¿Hacia un derecho global? Algunas reflexiones sobre el futuro del Derecho internacional a propósito de la crisis económica y financiera”, *op. cit.* p. 506.

⁴³⁰ Sobre las medidas adoptadas por los Bancos Centrales más significativos en reacción a la crisis financiera, CALVO VERGEZ, J., *Aspectos jurídicos e institucionales de las políticas monetarias de los principales bancos Centrales ante la actual crisis financiera*, Ed. Dykinson, Madrid, 2015.

⁴³¹ LÓPEZ ESCUDERO, M., “El Derecho internacional ante la crisis económica y financiera global de 2008”, *op. cit.*, p. 209.

2. LAS INICIATIVAS A NIVEL GLOBAL.

Como se ha señalado anteriormente, en el ámbito universal, el proceso de reformas ha sido liderado por el G-20, con una actuación limitada por parte del FMI y una intervención irrelevante de la Organización de Naciones Unidas (ONU).

2.1. EL ESCASO PROTAGONISMO DE NACIONES UNIDAS.

De esta forma, las reacciones de la ONU a la crisis financiera han sido ciertamente limitadas, con escasa relevancia en el impulso de las reformas en los sistemas de regulación y supervisión financiera⁴³². La actuación más significativa impulsada por la ONU en esta materia ha sido la celebración de la *Conferencia sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo*⁴³³.

Con carácter previo a esta Conferencia, destacaron los trabajos de la *Comisión de Expertos del Presidente de la Asamblea General de Naciones Unidas sobre reformas del sistema monetario y financiero internacional*, presidida por el Profesor JOSEPH STIGLITZ⁴³⁴. Tomando como punto de partida imprescindible la necesidad de adoptar respuestas coordinadas internacionalmente, las dos propuestas más relevantes de esta Comisión fueron la conversión de los “derechos especiales de giro” (DEG) en nueva moneda de reserva⁴³⁵, así como la creación de un *Consejo de Coordinación Económica y*

⁴³² Sobre el conjunto de actuaciones de la ONU sobre la crisis financiera, XERCAVINS I VALLS, J., *La Crisis Global, las Naciones Unidas y la Gobernabilidad Democrática Mundial*, Ed. Centre de Cooperació per al Desenvolupament de la Universitat Politècnica de Catalunya- Centre UNESCO de Catalunya, 2010. (Disponible en https://upcommons.upc.edu/e-prints/bitstream/2117/6586/2/xFIUNREPORTd_es.pdf).

⁴³³ A/RES/63/277, 9 de abril de 2009, *Organización de una Conferencia de las Naciones Unidas al más alto nivel sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo*. La *Conferencia sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo*, se celebró en Nueva York, del 24 al 30 de junio de 2009. Toda la información sobre la Conferencia está disponible en <http://www.un.org/es/ga/econcrisissummit/>.

⁴³⁴ El Informe Final de la *Comisión Presidente de la Asamblea General de Naciones Unidas sobre reformas del sistema monetario y financiero internacional* fue presentado el 21 de septiembre de 2009. (Disponible en <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/63/838>).

⁴³⁵ *Ibid.*, parágrafos 16 y ss. El Informe incide en los inconvenientes derivados de la utilización de una moneda nacional como moneda de reserva internacional. Se considera que estos inconvenientes podrían corregirse con un nuevo sistema basado en “la ampliación de la función de los derechos especiales de giro, con emisiones periódicas o ajustadas cíclicamente en función del volumen de las acumulaciones de reservas. Este sistema redundaría en beneficio de todos los países y contribuiría a la estabilidad mundial, la fortaleza económica y la equidad mundial”.

*Global*⁴³⁶. De acuerdo con el Informe, este Consejo, “con un rango equivalente a la Asamblea General y el Consejo de Seguridad, debería reunirse anualmente a nivel de jefes de gobierno para evaluar la evolución y proporcionar orientación con respecto a las cuestiones económicas, sociales y ecológicas”⁴³⁷.

Las conclusiones de la *Conferencia sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo*, que se han demostrado insuficientes e incompletas, fueron asumidas por la propia Asamblea General de Naciones Unidas⁴³⁸. Al igual que se ha señalado previamente, Naciones Unidas considera que la respuesta a la crisis debe venir marcada por la adopción, con celeridad, “de medidas decisivas y coordinadas, con el objetivo de abordar sus causas, mitigar sus efectos y fortalecer o establecer los mecanismos necesarios para ayudar a prevenir crisis similares en el futuro”⁴³⁹.

El Documento Final de la Conferencia realiza un análisis sobre cuáles han sido las causas de la crisis, sus efectos sobre la economía mundial, en especial sobre los países en vías de desarrollo, así como la necesidad de adoptar tanto medidas inmediatas y urgentes

⁴³⁶ *Ibid.*, párrafos 20 y ss. El Informe destaca las importantes insuficiencias del sistema institucional internacional en materia monetaria y financiera. Conviene recordar que ya como reacción a la crisis financiera iniciada en 1997, desde Naciones Unidas, se había señalado la necesidad de impulsar la creación de “una autoridad financiera mundial, o un comité permanente de regulación financiera mundial, que reciba el mandato de formular las normas internacionales necesarias sobre regulación y supervisión financieras, y de supervisar su adopción a nivel nacional”. Informe del Grupo de Trabajo del Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, *Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional*, Nueva York, 21 de enero de 1999. (Disponible en <http://www.un.org/esa/desa/ousg/articles/pdf/intlfinar.htm>).

⁴³⁷ *Ibid.*, párrafo 24. En términos similares, se pronuncian CANO LINARES y TRINIDAD NÚÑEZ, quienes consideran que cualquier reforma de “la arquitectura financiera internacional habrá de estructurarse sobre instituciones más representativas. De ahí la conveniencia de involucrar a Naciones Unidas, la Organización Internacional más representativa, a través de un Consejo de Seguridad Económica, con poderes de coordinación sobre el sistema de gobierno mundial en los ámbitos económicos, social y ambiental”. CANO LINARES, M.A. y TRINIDAD NÚÑEZ, P., “Propuestas del G-20 para la reforma de las instituciones financieras internacionales”, en ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dirs), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014, p. 329. Sin embargo, como apunta ANDRÉS SÁEZ DE SANTAMARÍA, “es innegable que la situación no es fácil para la organización mundial, en una época de crisis económica y financiera en la que se reclaman soluciones inmediatas al tiempo que cada Estado se atrincheró en sus intereses y prefiere foros flexibles en los que pueda defenderlos más cómodamente”. ANDRÉS SÁENZ DE SANTAMARÍA, P., “Las dinámicas del Derecho internacional en el siglo XXI: acordes y desacordes”, *op. cit.*, p. 87.

⁴³⁸ A/RES/63/303 de 9 de julio de 2009, *Documento final de la Conferencia sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo*.

⁴³⁹ *Ibid.*, párrafo 5.

como medidas de carácter estructural en la reforma del sistema financiero. Interesa destacar aquí, como las conclusiones de la Conferencia señalan la existencia de importantes deficiencias en la regulación y supervisión financieras; siendo “fundamental ampliar el alcance de la reglamentación y la supervisión y hacerlo más eficaz, en lo que respecta a los principales centros, instrumentos y agentes financieros, en particular las instituciones financieras, los organismos de calificación crediticia y los fondos de alto riesgo”⁴⁴⁰. Sin embargo, es necesario destacar que este Documento Final no asume las dos principales propuestas planteadas por la Comisión de Expertos en relación con los derechos especiales de giro y la creación del Consejo de Coordinación Económica y Global.

Como se ha apuntado previamente, la incidencia de la Conferencia de Naciones Unidas ha sido prácticamente inexistente en el conjunto del proceso de reforma del sistema financiero y monetario internacional. De esta forma, como manifiestan CANO LINARES y TRINIDAD NÚÑEZ, “los esfuerzos por lograr que el sistema de Naciones Unidas asumiera una función rectora en el manejo internacional de la crisis y en el rediseño de la arquitectura monetaria y financiera internacional fracasaron”⁴⁴¹. Como continúan afirmando las autoras, ha sido el G-20 quien ha asumido el liderazgo, “al tiempo que las diferencias existentes se disiparon puesto que en Naciones Unidas se empezaron a asumir posiciones semejantes a las adoptadas en las Cumbres del G-20”⁴⁴². Por ello, se comparte el criterio de LÓPEZ ESCUDERO, al considerar que “la actuación de la ONU respecto de la crisis ha sido, por tanto, muy decepcionante, pese a las afirmaciones de la Asamblea General en el documento final”⁴⁴³.

2.2. LAS MODIFICACIONES EN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

Aun con importantes limitaciones, el FMI ha desempeñado una posición más relevante en el conjunto de medidas adoptadas en respuesta a la crisis financiera. De esta

⁴⁴⁰ *Ibid.*, párrafo 37.

⁴⁴¹ CANO LINARES, M.A. y TRINIDAD NÚÑEZ, P., “Propuestas del G-20 para la reforma de las instituciones financieras internacionales”, *op. cit.*, p. 322.

⁴⁴² *Ibid.*, p. 322.

⁴⁴³ LÓPEZ ESCUDERO, “El Derecho internacional ante la crisis económica y financiera global de 2008”, *op. cit.*, p. 210.

forma, el FMI ha sufrido modificaciones de cierta relevancia, en determinados casos impulsadas por el propio G-20, situándose en el centro de algunas de las reformas que se han sucedido durante estos años⁴⁴⁴.

Desde su constitución el FMI ha ocupado una posición central en la ordenación del conjunto del sistema monetario internacional⁴⁴⁵. Sin embargo, con el inicio del S. XXI tuvo que hacer frente a una profunda crisis de legitimidad y de eficiencia, a la vez que una crisis de su funcionamiento institucional y un agotamiento de su sistema de financiación⁴⁴⁶. Estas circunstancias determinaron el inicio, en el año 2005, de un proceso de modernización del

⁴⁴⁴ El FMI, junto con el Banco Mundial y la Organización Mundial del Comercio (OMC), conforman el sistema institucional diseñado para gestionar el nuevo orden económico internacional tras la II Guerra Mundial; caracterizado por la liberalización de las relaciones económicas internacionales.

En la Conferencia de *Bretton Woods*, celebrada en 1944, se adoptaron los Estatutos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (conocido como Banco Mundial). En 1948, en la Conferencia de la Conferencia de Naciones Unidas sobre el Comercio y el Empleo, celebrada en La Habana en 1948, se trató constitutivo de la Organización Internacional del Comercio. A pesar de que este tratado nunca entró vigor en su totalidad, supuso el antecedente inmediato del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés); que se ha ido ampliando en sucesivas rondas de negociación. Los acuerdos del GATT cristalizaron en la creación, en 1995, de la Organización Mundial del Comercio.

⁴⁴⁵ El art. I del Convenio Constitutivo del FMI, establece unos objetivos amplios de la Organización, como son: la cooperación monetaria internacional, el crecimiento equilibrado del comercio internacional, fomentar la estabilidad cambiaria, facilitar el establecimiento de un sistema multilateral de pagos y poner a disposición de los Estados con dificultades en la balanza de pagos los recursos del Fondo, con las garantías adecuadas. Para el cumplimiento de estos fines, el Fondo cuenta, con carácter general, con tres competencias: la supervisión de políticas económicas y monetarias (art. IV), la asistencia técnica (art. V.2) y asistencia financiera (art. V.3).

Sobre las funciones del FMI, en especial, en el inicio del s. XXI, LASTRA, R.M., “The Bretton Woods Institutions in the XXIst Century”, en LASTRA R.M. (Ed.), *The Reform of the International Financial Architecture*, Ed. Kluwer Law International, Londres, 2001, pp. 67-90. Ahora bien, como señala LÓPEZ ESCUDERO, “la naturaleza de estas tres funciones no es idéntica, ya que la supervisión es obligatoria y se aplica a todos los Estados miembros, mientras que la asistencia financiera y la asistencia técnica son voluntarias y sólo las ejerce el FMI respecto de los países miembros que la solicitan”. Como continúa afirmando el autor, ha sido precisamente esta conformación de los objetivos y sus del Fondo con carácter general, la que ha permitido que “el Fondo adapte sus actividades a la evolución y necesidades de las relaciones económicas internacionales”. LÓPEZ ESCUDERO, M. “Crisis y reforma del Fondo Monetario Internacional”, *Revista Española de Derecho Internacional*, Vol. LIX, núm. 2007, pp. 542 y ss.

⁴⁴⁶ LÓPEZ ESCUDERO, M., “Capítulo XII: El sistema monetario internacional (II): El Fondo Monetario Internacional”, en HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M. y ROLDÁN BARBERO, J. (Dir.), *Derecho Internacional Económico*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 290 y ss. Sobre la crisis del FMI, entre otros, TRUMAN, E., “A Strategy for IMF Reform”, *Policy Analyses in International Economics*, núm. 77, Institute for International Economics, Washington, 2006; HEAD, J., “Evaluating the Criticisms directed at the IMF”, en HEAD, J.W. (Ed.), *The Future of the Global Economic Organizations. An Evaluation of Criticisms Leveled at the IMF, the Multilateral Development Banks, and the WTO*, Ed. Transnational Publisher, Nueva York, 2005, pp. 61-110.

FMI, conocido como *Estrategia a Medio Plazo*⁴⁴⁷, que se centraba en los siguientes aspectos: mejora en la supervisión de las políticas económicas, mejora del Gobierno del FMI, modificación en la financiación del FMI y un incremento de la posición ocupada por los Países en Vías de Desarrollo⁴⁴⁸. Sin embargo, de acuerdo con el criterio de LÓPEZ ESCUDERO, este proceso de reforma se ha demostrado “lento y claramente insuficiente para permitir a la institución recobrar la eficiencia y la legitimidad perdidas”⁴⁴⁹.

En esta situación, la posición del FMI en la respuesta a la crisis financiera ha sido relevante, pero no determinante. De esta forma, el Fondo ha desempeñado una importante función de asistencia y ejecución de las reformas lideradas por el G-20⁴⁵⁰, como consecuencia de la posición central que esta Organización cuenta en el sistema económico y monetario internacional⁴⁵¹. Asimismo, profundizando en las reformas, iniciadas en el año 2005, el G-20 ha impulsado cambios en el Fondo, que implican un aumento de sus recursos⁴⁵², modificaciones en los criterios para conceder asistencia financiera,

⁴⁴⁷ FMI, *The Managing Director's Report On The Fund's Medium-Term Strategy*, 15 de septiembre de 2015. (Disponible en <http://www.imf.org/external/np/omd/2005/eng/091505.pdf>).

⁴⁴⁸ En la misma línea de esta reforma, en el año 2008, se aprobó un nuevo sistema de distribución de las cuotas de los Estados en el FMI, convirtiéndolo en más sencillo y transparente, así como que se ajuste con mayor precisión a la posición de cada Estado en la economía mundial.

Sobre la reforma del FMI a raíz de la *Estrategia a Medio Plazo*, BERMEJO GARCÍA, R. y GARCÍANDIA GARMENDÍA, R., “El Fondo Monetario Internacional ante la crisis financiera actual”, *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*, núm. 17, 2009; LÓPEZ ESCUDERO, M. “Crisis y reforma del Fondo Monetario Internacional”, *loc. cit.*, pp. 541 y ss; VINES, D. y GUILBERT, C. L., “The IMF and international financial architecture: solvency and liquidity”, en VINES, D. y GUILBERT, C. L. (Eds.), *he IMF and its critics. Reform of Global Financial Architecture*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2007, pp. 8-35; GIANVANTI, F., “The Reform of The International Monetary Fund (Conditionality and Surveillance)”, en LASTRA R.M. (Ed.), *The Reform of the International Financial Architecture*, Ed. Kluwer Law International, Londres, 2001, pp. 94-105; SOREL, J.M., “L'évolution de institutions financières internationales: entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier”, *Annuaire Français de Droit International*, núm. 52, 2006, pp. 481-504; NEWBURG, A., “The Changing Roles of the Bretton Woods Institutions: Evolving Concepts of Conditionality”, en GIOVANOLI, M. (Ed.) *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000, pp. 97-110.

⁴⁴⁹ LÓPEZ ESCUDERO, M. “Crisis y reforma del Fondo Monetario Internacional”, *loc. cit.*, pp. 561.

⁴⁵⁰ SAMANS, R., UZAN, M., y LÓPEZ-CLAROS, A. (Eds), *The International Monetary System, the IMF, and the G-20: A Great Transformation in the Making?*, World Economic Forum, Reinventing Bretton Woods Committee, Ed. Palgrave Macmillan, Nueva York, 2008, pp. 20 y ss.

⁴⁵¹ BERMEJO GARCÍA, R. y GARCÍANDIA GARMENDÍA, R., “El Fondo Monetario Internacional ante la crisis financiera actual”, *loc. cit.*, pp. 20 y ss.

⁴⁵² Como puede observarse resulta especialmente destacable el hecho de que las reformas en elementos estructurales del FMI hayan tenido su origen en acuerdos del G-20; en especial, los relativos al aumento de los recursos del Fondo. Así, en la Cumbre del G-20, celebrada en Londres en 2009, se acordaba triplicar los recursos a disposición del FMI hasta los 750.000 millones de dólares y apoyar una nueva partida de Derechos Especiales de Giro (DEG) de 250.000 millones de dólares. Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Londres, 2 de abril de 2009, *cit.* parágrafo 5.

reforzamiento de las competencias del Fondo en la prevención y gestión de crisis económicas y reformas en la gobernanza de la Organización⁴⁵³.

A pesar de las limitaciones del FMI y de los escasos resultados de las reformas efectuadas, el Fondo continúa siendo una Organización fundamental en la estructura del sistema monetario y financiero internacional⁴⁵⁴. En esta línea, el FMI debe afrontar reformas inmediatas en los ámbitos de la supervisión multilateral⁴⁵⁵, en la prevención y alerta temprana de crisis financieras y en su actuación como prestamista de última instancia⁴⁵⁶. En especial, siguiendo la posición de la Profesora LASTRA, el Fondo es la Organización que se encuentra en la posición adecuada para adoptar la función de “autoridad financiera global”⁴⁵⁷; asumiendo una necesaria visión *macropurdencial* en la ordenación del sistema financiero.

⁴⁵³ HAGAN, S., “Reforming The IMF”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 58 y ss.; LÓPEZ ESCUDERO, “El Derecho internacional ante la crisis económica y financiera global de 2008”, *op. cit.*, pp. 226 y ss; FMI, “La respuesta del FMI a la crisis financiera”, *Ficha Técnica*, FMI, 30 de abril de 2015; (disponible en <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/changings.pdf>).

⁴⁵⁴ Como señalan BERMEJO y GARCIANDÍA, “El Fondo Monetario Internacional cuenta con las competencias, la experiencia y la capacidad de reforma suficientes para seguir siendo la esencia del sistema monetario y financiero internacional”. BERMEJO GARCÍA, R. y GARCIANDIA GARMENDÍA, R., “El Fondo Monetario Internacional ante la crisis financiera actual”, *loc. cit.*, p. 27.

⁴⁵⁵ De acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA, “the exercise of supervision (micro and macro) is about gathering information and the IMF, through its surveillance function, is well suited to use the knowledge about Members’ financial systems to help map the complex ecosystem of financial intermediaries and infrastructures, of the links and interconnections amongst financial systems worldwide and on the basis of that information, to provide effective international coordination”. LASTRA, R.M., “Do We Need a World Financial Organization?”, *Journal of International Economic Law*, vol. 17, núm. 4, 2014, p. 799.

⁴⁵⁶ BERMEJO GARCÍA, R. y GARCIANDIA GARMENDÍA, R., “El Fondo Monetario Internacional ante la crisis financiera actual”, *loc. cit.*, p. 27.

⁴⁵⁷ LASTRA, R.M. “The Role of the IMF as a Global Financial Authority”, *European Yearbook of International Economic Law*, 2011, pp. 121 y ss. Profundizando en esta línea, los Profesores LASTRA y GARICANO, al analizar los principios sobre los que debe asentarse la reforma regulatoria, tras la crisis financiera, han puesto de manifiesto la necesidad de la creación de una institución financiera internacional; estableciendo un adecuado sistema de relación con las autoridades nacionales, de legitimidad y de adopción de cuentas. LASTRA, R.M. y GARICANO, L., “Towards a new architecture for financial stability: seven principles”, *loc. cit.*, pp. 619 y 620. Como continúan afirmando los autores, “given the rise in systemic risks noted by all the reports on the current system and the interconnectedness of the global financial system the way forward must involve the substitution of this loose network with a hierarchical structure more akin to the one used in the WTO. That is, in the same way as the governance of trade has required a new multilateral organ with a clear, hierarchical structure that has superseded the previous morass of bilateral relationships, the evolution of the financial system requires the creation of a new multilateral financial body with authority to settle disputes and to impose its decisions”.

De forma similar, GIOVANOLI se refiere a la conveniencia de atribuir a organizaciones internacional de carácter multilateral la implementación de las normas de *soft law*. Como establece el autor, “it is arguable that multilateral organizations may have certain advantages (such as neutrality, greater, greater authority than

2.3. EL LIDERAZGO DEL G-20. LA CREACIÓN DEL *FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB)*.

Como se ha establecido previamente, el principal protagonismo en la respuesta a la crisis financiera internacional ha venido determinado por las actuaciones del G-20. De esta forma, el G-20 ha sido el foro internacional que ha actuado como impulsor, fundamentalmente político, de las nuevas propuestas en materia de regulación y supervisión financiera. Así, en las sucesivas reuniones de este foro de cooperación internacional se han ido conformando los objetivos y los principios estructurales sobre los que debe asentarse la reforma de los mercados financieros; en especial los cambios en los sistemas de regulación y supervisión. Éstos, a su vez, han guiado las iniciativas regulatorias que se han desarrollado en las diferentes jurisdicciones, incluido la Unión Europea⁴⁵⁸.

Ante la gravedad de la crisis financiera, Estados y Organizaciones Internacionales, liderados por Estados Unidos y la Unión Europea (en especial, Francia que ostentaba la presidencia temporal del Consejo Europeo)⁴⁵⁹ asumieron la necesidad de impulsar medidas internacionales que permitieran superar la crisis y evitar su agravamiento y repetición. Ante esta situación, se entendió que el G-20, como foro informal de cooperación internacional, representaba el marco adecuado en el que acordar los principios de la respuesta a la crisis financiera. Como señala ORDÓÑEZ, la ausencia de estructuras capaces de encarar ingentes

peers) with respect to monitoring the implementation of international standards in variety of domestic jurisdiction. The IMF is seen by many as being the natural authority for surveillance and monitoring to ensure international consistency, in particular through its surveillance mechanism and through the criteria for access to IMF financial assistance". GIOVANOLI, M., "Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting", *op. cit.*, p. 33.

⁴⁵⁸ Como señalan MIRALLUELO y DEL RÍO, al analizar las reformas a nivel europeo, cuando se inicia la conformación de la unión bancaria, "estaba ya en marcha un proceso de reforma profunda de los marcos regulatorios y de supervisión del sector financiero, como respuesta a la crisis financiera internacional que se inició en 2007". MIRALLUELO, A. y DEL RÍO, A. "La construcción de la unión bancaria en la UE", *Boletín Económico*, Banco de España, noviembre, 2014, pp. 67-76. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Nov/Fich/be1411.pdf>).

⁴⁵⁹ Fueron los Presidentes de Estados Unidos (G. W. BUSH), de la Comisión Europea (J.M. DUARO BARROSO) y de Francia, como Presidente del Consejo Europeo (N. SARKOZY), quienes impulsaron la celebración de diversas cumbres sobre la crisis financiera. Puede consultarse la noticia en prensa. *Diario El Mundo*, 19 de octubre de 2010. (Disponible en <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/10/19/economia/1224383101.html>).

retos daría paso al nacimiento del foro del G-20 como una agrupación capaz de coordinar políticas económicas y financieras a escala global⁴⁶⁰.

A pesar de la relevancia de sus actuaciones, el G-20 no es una organización internacional, sino que es una institución de cooperación internacional, fundamentalmente en materia económico-financiera. Es decir, el G-20 es un foro informal protagonista en la gobernanza económica internacional, “cuyos miembros suelen reunirse varias veces al año a nivel ministerial y, con mayor perfil político, en cumbres (normalmente anuales) de Jefes de Estado o de Gobierno, no tienen tratado constitutivo, ni estructura administrativa permanente, ni vínculo oficial con el sistema de Naciones Unidas u otras organizaciones internacionales”⁴⁶¹. Precisamente, estas circunstancias han determinado que el G-20 presentara los instrumentos de flexibilidad que los Estados han considerado necesarios en la respuesta a la crisis financiera⁴⁶². Esto es, “the Bretton Woods institutions created after the Second World War are no longer able to meet fully the needs of today's global economy. Although the IMF, World Bank and WTO have their advantages in formal, stable

⁴⁶⁰ ORDOÑEZ, I., “La UE en el G-20: algunos ejemplos en materia de gobernanza global”, en ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dirs), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014, pp. 25 y 226.

Aunque adquiere su auténtico protagonismo en la respuesta a la crisis financiera de 2007, el G-20 fue creado en 1999, como reacción a la crisis asiática. Así, se agrupaba a los Estados del G8 (Estados Unidos, Japón, Alemania, Canadá, Francia, Reino Unido, Italia y Rusia), con otros once Estados, considerados como los más importantes de las economías emergentes (Argentina, Australia, México, Brasil, China, India, Indonesia, Méjico, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Corea del Sur y Turquía). Sobre la evolución del G-8 al G-20, LARIONOVA, M. y KIRTON, J., *From G8 to G-20: Governance for Global Order*, Ed. Ashgate Publishing, Londres, 2015; SCHMUCKER, C. y GNATH. K., “From the G8 to the G-20: Reforming the Global Economic Governance System”, HERRMANN, C. y TERHECHTE, J. (Eds.), *European Yearbook of International Economic Law*, vol. 2, 2011, pp. 389-402; SMITH, G.S., “G7 to G8 to G-20: Evolution in Global Governance”, Centre for International Governance Innovation Papers, núm. 6, 2011; (disponible en <https://www.cigionline.org/sites/default/files/G-20no6.pdf>).

⁴⁶¹ REAL INSTITUTO ELCANO, “España ante el G-20: una propuesta estratégica sobre su inserción en la nueva gobernanza global”, *Estudios internacionales y estratégicos*, Real Instituto Elcano, 31 de marzo de 2009. (Disponible en http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/web/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano_es/zonas_es/00033#.Vb5RavPtmko).

⁴⁶² VIOLA, L. “The G-20 and Global Financial Regulation”, en MOSCHELLA, M y WEAVER, C. (Eds.), *Handbook of Global Economic Governance*, Ed. Routledge International, Reino Unido-Estados Unidos, pp. 125 y ss.

institutional structures, they do not have the necessary scope of authority and legitimacy to address global economic and financial stability risks”⁴⁶³.

Sin embargo, la utilización del G-20 cuenta con importantes limitaciones, principalmente derivadas de los problemas de legitimidad de las decisiones adoptadas en este foro⁴⁶⁴. Así, como señala BOTTO, “su capacidad de influencia global no deriva del poder vinculante de sus decisiones (reglas y regulaciones), sino de la credibilidad y la capacidad persuasoria que derivan de su legitimidad y eficacia sobre las acciones, opinión y acciones de la comunidad internacional”⁴⁶⁵. Desde una perspectiva centrada estrictamente en el Derecho internacional, se ha recurrido a diversos instrumentos tradicionales para garantizar el cumplimiento de los compromisos en este foro. Así, se ha considerado que la exigibilidad de estas obligaciones, puede encontrar su origen en la formación de costumbres internacionales, en la teoría de los actos unilaterales del Estado, incluso en la

⁴⁶³ ALEXANDER, K., LOREZ, K., ZOBL, M., y THÜRER, D., *The Legitimacy of the G-20 - A Critique Under International Law*, 2014. (Disponible en http://www.rwi.uzh.ch/lehreforschung/alphabetisch/alexander/person/publikationen/Alexander_Lorez_Zobl_Thuerer_Legitimacy_of_G-20.pdf).

⁴⁶⁴ Sobre los problemas de legitimidad del G-20, entre otros, PAULY, L.W. “Global Finance, Political Authority, and the Problem of Legitimation”, en HALL, R.B y BIERSTEKER, T.J. (Eds.), *The Emergence of Private Authority in Global Governance*, Cambridge University Press, Cambridge, 2002, pp. 76-90; SLAUGHTER, S., “Debating the International Legitimacy of the G-20: Global Policy Making and Contemporary International Society”, *Global Policy*, vol. 4, núm. 1, 2013, pp. 43-52; WOODS, N., “The G-20 Leaders and Global Governance”, *CEG Working Paper*, 2010/59; (disponible en http://www.bruegel.org/fileadmin/bruegel_files/Research_contributions/AEEF_contributions/G-20_Completing_the_agenda/S1_N_Woods.pdf).

Aunque la evolución del G8 al G-20 puede considerarse como positiva, de acuerdo con TEDESCO y YOUNGS, se plantean relevantes cuestiones en relación con el funcionamiento del G-20. Siguiendo el criterio de estos autores, existen importantes interrogantes en esta materia, tales como “¿Los países del G-20 están en condiciones de liderar los debates sobre la reestructuración del sistema internacional? ¿Debería ser así? ¿Será el G-20 el nuevo G8? ¿Cómo se relacionará con la ONU?”. TEDESCO, L. y YOUNGS, R., “El G-20: ¿Un multilateralismo peligroso?”, *Fundación para el Estudio de las Relaciones Internacionales el Diálogo Exterior, Policy Brief*, núm. 15, septiembre, 2009. (Disponible en http://fride.org/descarga/PB_15_G-20_Dangerous_multilater_ESP_sep09.pdf). Los autores aportan una visión crítica del protagonismo del G-20, ya que “todavía es un foro arbitrario que se basa en un sistema de consultas *ad hoc*. Por ahora, parece estar muy lejos de ofrecer un sistema multilateral basado en reglas y valores”. En este mismo sentido, ALEXANDER, LOREZ, ZOBL y THÜRER consideran que “the G-20’s international policy initiatives and norms are not effective and legitimate because they have not been formed in accordance with generally accepted principles of right process”. ALEXANDER, K., LOREZ, K., ZOBL, M. y THÜRER, D., *The Legitimacy of the G-20 - A Critique Under International Law*, *loc. cit.*, pp. 22 y 23. De acuerdo con el criterio de los autores, sería conveniente la integración del G-20 con otras organizaciones económicas internacionales, como el Consejo Económico y Social de Naciones Unidas, FMI, Banco Mundial y OMC.

⁴⁶⁵ BOTTO, M., “El G-20 y las crisis globales. Aportes a una nueva gobernanza global”, *Puentes*, vol. 11, núm. 2, 2010. (Disponible en <http://www.ictsd.org/bridges-news/puentes/news/el-g-20-y-las-crisis-globales-apuntes-a-una-nueva-gobernanza-global>).

conformación de principios generales del Derecho⁴⁶⁶. Sin embargo, el verdadero valor de los acuerdos del G-20 trasciende el ámbito estrictamente jurídico, encontrándose en la relevancia política de los acuerdos alcanzados⁴⁶⁷. Esto es, de acuerdo con LÓPEZ ESCUDERO, hay que tener presente que el G-20 es un “foro informal sin capacidad decisoria, pero con gran poder político para dar «instrucciones» a las organizaciones internacionales y comités intergubernamentales existentes en el ámbito económico, monetario y financiero”⁴⁶⁸.

En definitiva, resulta indubitado que el G-20, como foro de cooperación internacional, ha sido el principal impulsor de las diferentes iniciativas adoptadas en respuesta a la crisis financiera y económica⁴⁶⁹. En la primera reunión al más alto nivel celebrada en Washington, el 15 de noviembre de 2008, se acordó iniciar una reforma estructural de los mercados financieros. Esta reforma debía estar presidida por los siguientes cinco principios, vinculados entre ellos: fortalecimiento de la transparencia y la responsabilidad de los mercados financieros, *mejora de la regulación financiera*, promoción de la integridad en los mercados financieros, fortalecimiento de la cooperación internacional y reforma de las instituciones financieras internacionales sin ceder al proteccionismo⁴⁷⁰.

Así, en las sucesivas reuniones del G-20 se han delimitado cuáles deben ser los elementos esenciales que debían formar parte de ese proceso de “*mejora de la regulación financiera*”. Fue en la reunión del G-20, celebrada en Londres, donde se acordaron los

⁴⁶⁶ PALIWAL, S. “The Binding Force of G-20 Commitments”, *The Yale Journal of International Law Online*, vol. 40, 2014, pp. 6 y ss. (Disponible en <http://www.yjil.org/docs/pub/o-40-paliwal.pdf>).

⁴⁶⁷ COOPER, A.F. y MOMANI, B., “Re-balancing the G-20 from Efficiency to Legitimacy: The 3G Coalition and the Practice of Global Governance”, *Global Governance: A Review of Multilateralism and International Organizations*, vol. 20, núm. 2, 2014, pp. pp. 218 y ss.

⁴⁶⁸ LÓPEZ ESCUDERO, M., “Estabilidad económico-financiera y Derecho internacional”, *loc. cit.*, pp. 381 y 382.

⁴⁶⁹ GIOVANOLI, M., “The International Financial Architecture and Its Reform after de Global Crisis”, *op. cit.* pp. 8 y ss; TUSSIE, D. y TRUCCO, P., “El G-20 y el futuro de la regulación de mercado”, *Fundación para el Estudio de las Relaciones Internacionales el Diálogo Exterior, Policy Brief*, núm. 20, noviembre, 2009. (Disponible en http://fride.org/download/PB20_G-20_regulacion_mercado_ENG_nov09.pdf).

⁴⁷⁰ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Washington, *cit.* párrafo 9. (*Cursiva propia*). FREIS, J.H., “The G-20 emphasis on promoting integrity in financial markets”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 109 y ss.

objetivos que debía perseguir la respuesta regulatoria a la crisis financiera: fortalecimiento de las normas internacionales de regulación prudencial, con la revisión de las normas de Basilea II sobre exigencias mínimas de capital; un marco adecuado para la gestión de crisis de entidades financieras transnacionales, mejora en la regulación y supervisión de las instituciones financieras sistémicamente importantes, ampliar la supervisión sobre las agencias de calificación crediticia y adoptar medidas contra los Estados no cooperantes⁴⁷¹.

Asimismo, en esta Cumbre se acordó la sustitución del Consejo de Estabilidad Financiera por el Foro de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB); convirtiéndose en el órgano técnico del G-20⁴⁷². Esta modificación tiene como objetivos esenciales la adaptación de su composición a los participantes en el G-20, así como un reforzamiento de sus funciones y atribuciones⁴⁷³. De acuerdo con PAGLIARI, puede afirmarse que la creación del FSB es la innovación institucional más importante en la gobernanza económica en el marco de la respuesta a la crisis financiera⁴⁷⁴.

Como establece el art. 1 de la Carta Constitutiva del FSB, sus objetivos son “to coordinate at the international level the work of national financial authorities and international standard setting bodies (SSBs) in order to develop and promote the implementation of effective regulatory, supervisory and other financial sector policies”. Además, según continua exponiendo este artículo, “in collaboration with the international

⁴⁷¹ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Londres, *cit.* párrafos 13 y ss. Para un análisis detallado del conjunto de acuerdos alcanzados en esta Cumbre, HELLEINER, E. y PAGLIARI, S., “Towards a new Bretton Woods?: the first G-20 leader summit and the regulation of global finance”, *New Political Economy*, vol. 14, núm. 2, 2009, pp. 275-287.

⁴⁷² La Carta Constitutiva del FSB fue aprobada en la Cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh, los días 24 y 25 de septiembre de 2009. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_090925d.pdf?page_moved=1).

⁴⁷³ El FSB ha incorporado como miembros a España y a la Comisión europea. De esta forma, el FSB está integrado por 24 Estados, más la Unión Europea, que se encuentra representada por el Banco Central Europeo y por la Comisión Europea. Además, también forman parte del FSB instituciones financieras internacionales (BPI, Banco Mundial, FMI y OCDE); organismos internacionales de supervisión, regulación y normalización: Comité de Basilea, Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), Consejo Internacional de Normas de Contabilidad (IASB) y Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV). (Disponible en <http://www.financialstabilityboard.org/about/fsb-members/#member>). DONNELLY, S., “Institutional Change at the Top: From the Financial Stability Forum to the Financial Stability Board”, en MAYNTZ, R. (Ed.), *Crisis and Control. Institutional Change In Financial Market Regulation*, Ed. Max Planck Institute for the Study of Societies-University of Chicago Press, Chicago, 2012, pp. 262 y ss.

⁴⁷⁴ PAGLIARI, S., “The Financial Stability Board”, en MOSCHELLA, M y WEAVER, C. (Eds.), *Handbook of Global Economic Governance*, Ed. Routledge International, Reino Unido-Estados Unidos, 2014, p. 153. .

financial institutions, the FSB will address vulnerabilities affecting financial systems in the interest of global financial stability”⁴⁷⁵. De esta forma, aunque de acuerdo con su Carta Constitutiva, el FSB no adquiere la consideración de Organización Internacional⁴⁷⁶, se ha convertido en el organismo fundamental en materia de normalización financiera⁴⁷⁷. De acuerdo con el criterio de LÓPEZ ESCUDERO, en el proceso de respuesta a la crisis financiera, el FSB “ha sido notablemente reforzado por el G-20 para que asuma la tarea de dirección de la factoría del *soft law* financiero coordinando la actividad de las autoridades financieras nacionales y de los *standard-setting bodies* internacionales”⁴⁷⁸.

En definitiva, como puede observarse el conjunto de reformas regulatorias adoptadas a raíz de la crisis financiera, encuentran su origen en estos principios acordados en el marco del G-20 y en las iniciativas técnicas desarrolladas por el FSB.

III. LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EN LA UNIÓN EUROPEA. SUS PARTICULARIDADES ANTE LA CRISIS FINANCIERA.

La crisis financiera internacional ha adquirido una dimensión particular en el marco de la Unión Europea, en especial en aquellos Estados que conforman la Unión Económica y Monetaria. En este sentido, la crisis financiera ha puesto de manifiesto algunas de las principales deficiencias estructurales existentes en el proceso de integración monetaria

⁴⁷⁵ Para un análisis detallado sobre las competencias, objetivos y composición del FSB, MOSCHELLA, M., “Designing the Financial Stability Board. A Theoretical Investigation of Mandate, Discretion, and Membership”, *Journal of International Relations and Development*, vol. 16, núm. 3, 2013, pp. 380-405.

⁴⁷⁶ De acuerdo con el art. 16 de la Carta Constitutiva del FSB, “*this Charter is not intended to create any legal rights or obligations*”. Según afirma su propia página institucional, el 28 de enero de 2013, el FSB se estableció como una asociación sin fines de lucro bajo la ley suiza con sede en Basilea, Suiza. (Disponible en <http://www.financialstabilityboard.org/about/history/>).

⁴⁷⁷ Además, en las sucesivas Cumbres del G-20 se ha reforzado, progresivamente, las funciones y la institucionalización del FSB, apuntando a una mejora de su gobernanza, la efectividad de sus decisiones y al desarrollo de una subjetividad jurídico-internacional. De acuerdo con el párrafo 46 de la Declaración Final de la Cumbre del G-20 celebrada en Los Cabos, “we endorse the recommendations and the revised FSB Charter for placing the FSB on an enduring organizational footing, with legal personality, strengthened governance, greater financial autonomy and enhanced capacity to coordinate the development and implementation of financial regulatory policies, while maintaining strong links with the BIS”. Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Los Cabos, 18 y 19 de junio de 2012. (Disponible en https://G-20.org/wp-content/uploads/2014/12/G-20_Leaders_Declaration_Final_Los_Cabos.pdf).

⁴⁷⁸ LÓPEZ ESCUDERO, M., “Estabilidad económico-financiera y Derecho internacional”, *loc. cit.*, p. 402. Como continúa afirmando el autor, el FSB “se convierte, junto con el FMI, en un brazo ejecutor de las decisiones del G-20 y adquiere una mayor relevancia en la arquitectura monetaria y financiera internacional, siendo un organismo clave para la protección de la estabilidad financiera como bien público global.”

Europea desde su constitución. Atendiendo a estas circunstancias, durante los últimos años, se ha desarrollado un amplio y complejo proceso de reformas que, además de la tensión intergubernamental, ha debido superar las importantes limitaciones constitucionales. Como resultado de este proceso la UEM cuenta con mecanismos e instrumentos de gestión de crisis de sus Estados, así como un nuevo marco para la regulación y supervisión financiera.

1. LA COMPLEJA ARTICULACIÓN DE UN AMPLIO PROCESO DE REFORMAS.

Aunque la reciente crisis financiera presenta, indubitablemente, un carácter global, su gravedad e incidencia ha variado en los diferentes Estados y ámbitos regionales. De acuerdo con el criterio del Profesor BERMEJO GARCÍA, “*cuatro años después se observa con claridad que dicha crisis no afecta por igual (...) a todas las regiones del mundo, ni tampoco a todos los países de cada región*”⁴⁷⁹. De esta forma, Estados Unidos y Europa han sido las regiones que con una mayor intensidad, tanto en el sector financiero como en la economía real, han sufrido las consecuencias de la actual crisis. Ello ha determinado que, además del impulso proporcionado por el G-20, a ambos lados del Atlántico se han sucedido un amplio y complejo catálogo de iniciativas destinadas a recobrar la estabilidad financiera⁴⁸⁰. Entre ellas, la mejora de los instrumentos de regulación y supervisión financiera y la conformación de mecanismos de asistencia financiera a los Estados en dificultades aparecen como elementos esenciales entre los programas de reforma impulsados desde diversos foros internacionales.

⁴⁷⁹ BERMEJO GARCÍA, R. “La crisis financiera internacional y los procesos de integración”, en FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y CANO LINARES, M.A., (Dir.), *Los procesos de integración ante la crisis financiera internacional*, Ed. Aranzadi, Navarra, 2012, p. 63.

⁴⁸⁰ Para un análisis detallado de la reforma regulatoria en Estados Unidos, GONZÁLEZ MOTA, E. y MARQUÉS SEVILLANO, J.M., “*Dodd-Frank Wall Street Reform: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos*”, en *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 19, noviembre, 2010, pp. 71-85. Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/Nov/Fic/ref0519.pdf>. Para un estudio comparativo de la situación anterior a la crisis y las respuestas planteadas en Estados Unidos y Europa, entre otros, MASERA, R., “Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA”, en *PSL Quarterly Review, Economia Civile*, vol. 63, 2010, pp. 299-362; URIBE QUEROL, A., “Estados Unidos versus Eurozona. Dos historias paralelas”, en *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 863, 2011, pp. 61-66. Disponible en http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_863_61-66_FCFEC68C946CBAE9D401B8FEE7EC7226.pdf.

Aunque en el ámbito europeo, la presente crisis ha afectado principalmente a los Estados de la zona Euro y con intensidad diferente a los Estados que conforman la UEM, la crisis ha situado al conjunto de la Unión Europea ante uno de los principales desafíos desde su constitución; poniendo en cuestión algunos avances que hace un decenio eran prácticamente incuestionables. Ello ha llevado al Profesor SANAHUJA a afirmar que esta situación ha desembocado en una “*auténtica crisis existencial de la Unión Europea, como proyecto político, económico y social*”⁴⁸¹.

De esta forma, en la Unión Europea a la crisis del sistema financiero se ha añadido, rápidamente, una crisis de deuda soberana en algunos de sus Estados, fundamentalmente Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia; apareciendo ambos fenómenos relacionados de forma casi indisoluble. Como señala CARRASCOSA, “aunque el origen de la crisis actual hay que situarlo en el sector financiero, poco a poco se ha ido extendiendo a otros sectores. En la actualidad el riesgo soberano se ha convertido en la principal amenaza para las economías desarrolladas especialmente las europeas. El rescate de entidades financieras de gran tamaño ha impactado sobre las cuentas públicas de dichos países y la interrelación entre riesgo bancario y soberano ha generado un círculo vicioso que está resultando letal para varias economías europeas”⁴⁸².

Esto es, la interconexión entre la crisis financiera y la crisis de deuda soberana, en el marco de la Unión Económica, aparece como uno de los elementos característicos de la crisis en la UE. De esta forma, como acertadamente establece el profesor ONTIVEROS, “la metamorfosis de la crisis más compleja y severa desde la Gran Depresión, afectó a la zona monetaria europea en dos ámbitos: el derivado del contagio inicial a través de la desconfianza en las estructuras portadoras de la crisis “*subprime*”, y el estrechamiento de la apelación de los mercados mayoristas donde se fondea la comunidad bancaria. Más tarde, y

⁴⁸¹ SANAHUJA PERALES, J.A., “Las cuatro crisis de la Unión Europea”, en *Anuario CEIPAZ*, núm. 5, 2012-2013, p. 51. Como continúa afirmando el autor, la crisis de la afecta a los más diversos componentes del proceso de integración europeo: proyecto económico, a la Unión como experiencia de integración federal, a la “Europa social” y sus elementos de solidaridad transnacional y a la proyección exterior de la Unión como actos global.

⁴⁸² Vid. CARRASCOSA, A., “El riesgo soberano y la nueva regulación bancaria”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012, pp. 49-64. (Disponible en [http://www.ieaf.es/img_admin/1329827704Cuaderno_44_\(ferros\)_4_.pdf](http://www.ieaf.es/img_admin/1329827704Cuaderno_44_(ferros)_4_.pdf)).

de forma mucho más específica y virulenta, el epicentro de la crisis se localizó en los mercados de deuda pública de la eurozona”⁴⁸³.

Así, el desarrollo de la crisis ha puesto de relieve las principales carencias institucionales y materiales de las que adolecía la Unión Económica y Monetaria desde su constitución. De esta forma, con independencia de los factores determinantes de la crisis mencionados anteriormente, la Unión Europea se vio obligada, a través de vías intergubernamentales⁴⁸⁴, a adoptar respuestas coordinadas, que en la mayoría de los casos fueron improvisadas y no, en pocas ocasiones, daban lugar a soluciones contradictorias.

Como señala BERMEJO GARCÍA, “*la frágil unidad política y económica (de la Unión Europea), unida a la gravedad de la crisis financiera y a la falta de precedentes cercanos de tal gravedad, hizo que las primeras reacciones fueran nacionales, pronunciándose los Gobiernos de los Estados miembros, y tardando más tiempo la Unión en dar una respuesta*”.⁴⁸⁵

Sin embargo, las soluciones provisionales adoptadas en los inicios de la crisis no consiguieron sus propósitos y los problemas financieros de algunos de sus Estados continuaban afectando al conjunto de la Unión. Esta situación obligó a la adopción de dos

⁴⁸³ ONTIVEROS BAEZA, E., “Revelaciones de la crisis en la Eurozona”, *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 863, noviembre-diciembre 2011, p. 7. (Disponible en http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_863_712_9AB07F7DF3024BACAF8270349D383794.pdf).

Como continúa afirmando el autor, “La severidad y prolongación de esa crisis, en cierta medida debida a una gestión que ha adolecido de ciertas limitaciones, se ha constituido en el origen la inestabilidad que hoy sufre el sistema bancario de la eurozona y en el más importante determinante de la desaceleración de la actividad real que ya domina toda la región”.

⁴⁸⁴ A propósito de la unión bancaria, DE GREGORIO MERINO considera que este proyecto ha puesto de manifiesto un “cambio de paradigma en el método de la Unión, que recurre de forma cada vez más regular al llamado método intergubernamental por el que Estados de la Unión acuerdan *inter se* Tratados de derecho internacional público que completan los objetivos y políticas de la Unión”. DE GREGORIO MERINO, A., “Reflexiones preliminares sobre la unión bancaria”, *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 33, 2014.

Sin embargo, como señala la Profesora MANGAS, esta es una tendencia prolongada en el devenir reciente de la Unión, en el que ha aumentado considerablemente el peso del Consejo Europeo y del Consejo (incluido el Eurogrupo). Esta situación lleva a la autora a afirmar que el “ingenioso sistema institucional ha dejado de funcionar tal como se concibió en el pasado. (...). Los Estados han prescindido de las instituciones en ocasiones muy importantes durante la gestión de la crisis financiera entre 2007 y 2015. Lo mismo se puede decir de la gestión de la crisis en Ucrania en 2013-2015, incluida la gestación de los Acuerdos de alto el fuego Minsk I y II”. MANGAS MARTÍN, A. “El nuevo equilibrio institucional en tiempos de excepción”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 50, 2015, p. 41.

⁴⁸⁵ BERMEJO GARCÍA, R. “La crisis financiera internacional y los procesos de integración”, *op. cit.*, p. 89.

pactos de naturaleza convencional, que representan el marco básico para restablecer el equilibrio financiero en la Unión Europea. Así, se aprobaron el *Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria*⁴⁸⁶, como un nuevo pacto presupuestario, fiscal y de coordinación de políticas macroeconómicas; de otro lado, el *Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad*⁴⁸⁷, como instrumento de asistencia financiera a los Estados en dificultades. Para el encaje constitucional del nuevo Mecanismo, ya de carácter permanente, fue necesaria la reforma del art. 136 del TFUE, habiendo sido avalada por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en el *Asunto Pringle*.

Además de las vías intergubernamentales, convencionales y la mencionada reforma del TFUE, se ha producido una modificación sustancial en las normas de Derecho derivado sobre las políticas económicas y presupuestarias. Estas iniciativas se agruparon en dos conjuntos de reformas, conocidas como *Six Pack*⁴⁸⁸ y *Two Pack*⁴⁸⁹. En el primero de los

⁴⁸⁶ *Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria entre el Reino de Bélgica, la República de Bulgaria, el Reino de Dinamarca, la República Federal de Alemania, la República de Estonia, Irlanda, la República Helénica, el Reino de España, la República Francesa, la República Italiana, la República de Chipre, la República de Letonia, la República de Lituania, el Gran Ducado de Luxemburgo, Hungría, Malta, el Reino de los Países Bajos, la República de Austria, la República de Polonia, la República Portuguesa, Rumanía, la República de Eslovenia, la República Eslovaca, la República de Finlandia y el Reino de Suecia*, hecho en Bruselas el 2 de marzo de 2012. (BOE núm. 29, de 2 de febrero de 2013).

⁴⁸⁷ *Instrumento de Ratificación del Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) entre el Reino de Bélgica, la República Federal de Alemania, la República de Estonia, Irlanda, la República Helénica, el Reino de España, la República Francesa, la República Italiana, la República de Chipre, el Gran Ducado de Luxemburgo, Malta, el Reino de los Países Bajos, la República de Austria, la República Portuguesa, la República de Eslovenia, la República Eslovaca y la República de Finlandia*, hecho en Bruselas el 2 de febrero de 2012. (BOE núm. 239, de 4 de octubre de 2012).

⁴⁸⁸ Este conjunto normativo está formado por cinco Reglamentos y una Directiva, que son: *Reglamento (UE) N° 1173/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011, sobre la ejecución efectiva de la supervisión presupuestaria en la zona del euro*; *Reglamento (UE) N° 1174/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 relativo a las medidas de ejecución destinadas a corregir los desequilibrios macroeconómicos excesivos en la zona del euro*; *Reglamento (UE) N° 1175/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 por el que se modifica el Reglamento (CE) N° 1466/97 del Consejo, relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas*; *Reglamento (UE) N° 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos*; *Reglamento (UE) N° 1177/2011 del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, por el que se modifica el Reglamento (CE) N° 1467/97, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo*; *Directiva 2011/85/UE del Consejo de 8 de noviembre de 2011 sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros*; (DOUE de 23 de noviembre de 2011).

⁴⁸⁹ *Reglamento (UE) N° 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 sobre el reforzamiento de la supervisión económica y presupuestaria de los Estados miembros de la zona del euro cuya estabilidad financiera experimenta o corre el riesgo de experimentar graves dificultades*; *Reglamento*

casos, las medidas están destinadas a fortalecer la coordinación y supervisión de políticas económicas y presupuestarias; conformando instrumentos destinados a identificar y corregir los posibles desequilibrios macroeconómicos y armonizar los presupuestos estatales. De esta forma, este grupo normativo refuerza las medidas preventivas de convergencia fiscal, se produce una mayor precisión de los objetivos a alcanzar en materia de déficit de los Estados y se fortalecen las medidas correctoras, tanto en la fase preventiva, como las medidas sancionatorias en el marco del *Procedimiento de Déficit Excesivo*⁴⁹⁰. El segundo conjunto de medidas establecen instrumentos de coordinación y supervisión reforzados para los Estados miembros de la UEM; en especial, para aquellos Estados que experimenten o puedan sufrir serias dificultades financieras⁴⁹¹.

(UE) N° 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 sobre disposiciones comunes para el seguimiento y la evaluación de los proyectos de planes presupuestarios y para la corrección del déficit excesivo de los Estados miembros de la zona del euro (DOUE de 27 de mayo de 2013). Vid. COMISIÓN EUROPEA, “The Two-Pack on economic governance: Establishing an EU framework for dealing with threats to financial stability in euro area member states”, *European Commission-European Economy, Occasional Papers*, núm. 174, mayo, 2013. (Disponible en https://lirias.kuleuven.be/bitstream/123456789/447035/1/ocp147_en.pdf).

⁴⁹⁰ Como concluye GUINEA LLORENTE, “el *Six-Pack*, por tanto, crea nuevos procedimientos de supervisión o refuerza los existentes para todos los Estados miembros. La afectación de la autonomía, nacional, sin embargo, es diferente, en la medida en que para los Estados fuera del euro, la obligación de cumplimiento solo se sustenta en una posible sanción política. En el caso de los del euro, sin embargo, podemos sostener que existe una mayor limitación de la soberanía nacional, ya que el incumplimiento trae aparejado cuantiosas sanciones de tipo económico de formas semiautomática”. GUINEA LORENTE, M., “Efectos de la crisis en el modelo político europeo: más integración pero diferenciada”, en ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dirs), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014, pp. 105 y 106.

⁴⁹¹ RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “La unión bancaria en el contexto de la Unión Europea”, *Revista de Derecho de la Unión Europea*, núm. 27, 2014, pp. 66 y ss.; LÓPEZ ESCUDERO, “La nueva gobernanza económica de la Unión Europea, ¿una auténtica unión económica en formación?”, *Revista de Derecho comunitario Europeo*, núm. 50, 2015, pp. 376 y ss.; CARRERA HERNÁNDEZ, F.J., “Nuevos instrumentos para la gobernanza económica en la Unión Europea: el procedimiento de prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos –PDM”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 44, 2013, pp. 68 y ss.; CHANG, M., “Fiscal Policy Coordination and the Future of the Community Method”, *Journal of European Integration*, vol. 35, núm. 3, 2013, pp. 258 y ss.; SADELEER, N., “La gouvernance économique européenne: Leviathan ou colosse aux pieds d’argile?”, *Actualité du Droit de l’Union Européenne*, núm. 4, 2012, pp. 6 y ss.; FITOUSSI, J.P., “Politiques macroéconomiques et réformes structurelles: bilan et perspectives de la gouvernance économique au sein de l’UE”, *Revue d’économie politique*, núm. 2, 2010, pp. 255 y ss.; AA.VV., “El Six Pack de la reforma del gobierno económico en la Unión Europea”, *Boletín Económico-Información Comercial Española*, núm. 3022, 2012, pp. 5 y ss.; (disponible en http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_3022_3-14_2FE91D59BB688869789A99FB075EF1CD.pdf); LOUIS, J.V., “La nouvelle “gouvernance” économique de l’espace euro”, en *Mélanges en l’honneur du Professeur Joël Molinier*, Ed. Lextenso Editions, París, 2012, pp. 410 y ss.; DE SADELEER, N., “The new Architecture of European Economic Governance”, en PHILLIPSEN, N., y XU, G., (Eds.), *The Role of Law and Regulation in Sustaining Financial Markets*, Ed. Routledge, Nueva York, 2015, pp. 15 y ss.; OLESTI RAYO, A., “La estabilidad financiera en la Unión Europea y la supervisión prudencial de las entidades de

Junto a ello, se ha producido una ampliación progresiva de las competencias del Banco Central Europeo, que ha impulsado diversos programas fundamentales de asistencia financiera a los Estados en dificultades. Además, de sus nuevas funciones en materia de supervisión financiera, el BCE ha desarrollado varios programas de suministro de liquidez y asistencia financiera, sobre la base de sus competencias exclusivas en materia de política monetaria de los Estados miembros de la UEM⁴⁹².

Por último, el conjunto de reformas establecidas por la UE en respuesta a la crisis financiera se ha completado con la constitución del proyecto conocido como *unión bancaria*. Este proyecto surge con la necesidad de eliminar el vínculo entre riesgo soberano y bancario, así como profundizar en el mercado único de servicios financieros.

En definitiva, de acuerdo con las previsiones del Informe del entonces Presidente del Consejo Europeo, VAN ROMPUY, titulado “*Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria*”⁴⁹³, se han acordado un amplio conjunto de medidas de diversa naturaleza; con el objetivo de salvaguardar la estabilidad financiera del conjunto de la Unión Europea y de la Eurozona en particular. De acuerdo con el Informe indicado, las reformas se han centrado en la consecución de una auténtica integración, a nivel financiero, presupuestario y de política económica; acompañado de un refuerzo de la legitimidad y responsabilidad democrática de la Unión.

Estas iniciativas han implicado el desarrollo de profundos cambios normativos e institucionales, que, en determinadas ocasiones se encuentran en el límite de las previsiones de los Tratados. En especial, el proyecto de *unión bancaria* implica cambios esenciales en elementos constitutivos del proceso de integración, de forma singular en la UEM, que implicarán el fundamento del desarrollo de la Unión durante las próximas décadas.

crédito”, en OLESTI RAYO, A. (Coord.), *Crisis y coordinación de políticas económicas en la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2013, pp. 555 y ss.

⁴⁹² Como establece el art. 127.2 TFUE al enunciar las competencias del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), en primer lugar, menciona la definición y ejecución de “la política monetaria de la Unión”.

⁴⁹³ Conclusiones del Consejo Europeo, celebrado en Bruselas, 29 de junio de 2012. (Disponible en <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-76-2012-INIT/es/pdf>).

2. LA NECESIDAD DE INSTRUMENTOS DE ASISTENCIA FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA.

Como se ha mencionado anteriormente, la crisis financiera actual ha puesto de manifiesto las carencias más relevantes con las que fue construida la UEM, las cuales se han mantenido una década después de la creación de la moneda única. De esta forma, la crisis de los últimos años ha constatado vulnerabilidades sistémicas y estructurales, que deben ser corregidas a la mayor brevedad posible, pero con la dificultad de hacerlo en un período de incertidumbre y desconfianza en los mercados financieros internacionales⁴⁹⁴.

Más allá de los elementos de improvisación que son consustanciales en la respuesta a cualquier crisis económica y financiera, sobre todo de la magnitud de la que comenzó en el año 2007⁴⁹⁵; las insuficiencias en la conformación de la UEM han impedido a la UE adoptar una respuesta adecuada y ágil a la crisis, hasta el punto de llegar a cuestionarse la viabilidad del proyecto. Tal y como manifiesta MALO DE MOLINA, “la crisis financiera internacional (...) ha terminado desembocando, como es bien sabido, en una grave crisis de deuda soberana en la zona del euro y con ella han emergido fragilidades de entidad en el proyecto que han llegado al punto de suscitar especulaciones por parte de algunos analistas sobre la posibilidad de que algún país pudiera verse en la tesitura de tener que abandonar la moneda única, afectando así al supuesto implícito de irreversibilidad de la unión monetaria, que desempeña el papel de pilar fundamental de la arquitectura institucional de la misma”⁴⁹⁶.

⁴⁹⁴ GONZÁLEZ PÁRAMO, J.M., “La estabilidad financiera en la zona del Euro y el riesgo sistémico”, en *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 863, noviembre-diciembre 2011, p. 55. Disponible en http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_863_53-60_832838DB522FBB390568C2F4132E3E67.pdf.

⁴⁹⁵ Vid. HUGUET, M. “La crisis financieras internacionales (1929-2008): historia y memorias contemporáneas, *op. cit.*, pp. 38 y ss; REINHART, C.M. y ROGOFF, K.S., “Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison”, en *American Economic Review*, vol. 98, núm. 2, mayo, 2008, pp. 339 y ss.

⁴⁹⁶ MALO DE MOLINA, J.M., “La crisis y las insuficiencias de la arquitectura institucional de la moneda única”, en *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 863, noviembre-diciembre 2011, p. 21. (Disponible en http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_863_21-34_144E6926182A4F8BDDEFBABBAB12E1B29.pdf). Seguidamente, el autor recuerda el carácter evolutivo con el que, desde sus inicios, fue concebido el proceso de integración monetaria, sin embargo el proceso se vio envuelto en una dinámica de “resistencias, escasos avances y algunas retrocesos”.

La sucesión de acontecimientos durante los últimos cinco años, pone de relieve como las citadas carencias en el diseño de la UEM han obstaculizado que la UE disponga de los instrumentos suficientes para evitar el contagio de la crisis del sistema financiero a la deuda soberana, así como el contagio de la crisis de alguno de sus Estados al conjunto de la Eurozona. Por ello, sin pretender realizar un análisis detallado de la situación anterior a la crisis⁴⁹⁷ y de sus principales acontecimientos, sí resulta necesario referirnos a los mismos, en la medida que reflejen la ausencia de una reacción adecuada por parte de las Instituciones europeas y el consecuente agravamiento de la crisis en el conjunto de la Eurozona.

Es necesario tener presente que la UEM se construye sobre la base de una unión monetaria, con políticas fiscales descentralizadas y sin una auténtica coordinación de las políticas macroeconómicas de los Estados miembros; así como con un Banco Central, cuyo principal objetivo es evitar las tensiones inflacionistas. Las herramientas para garantizar la estabilidad de la moneda única venían constituidas, por un lado, por el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*, que pretendía garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas; por otro lado, la regla de no rescate (“*no bail out*”)⁴⁹⁸. La segunda de estas reglas, consagrada expresamente en los Tratados, implica que si algunos Estados “incurrieran en políticas fiscales excesivamente expansivas ellos y sólo ellos serían responsables de sus deudas”⁴⁹⁹.

Sin embargo, la realidad ha demostrado que este conjunto de reglas no han sido suficientes para garantizar la estabilidad financiera en la Eurozona en tiempos de crisis,

⁴⁹⁷ Para un estudio completo sobre el proceso de conformación de la Unión Económica y Monetaria, entre otros, LASTRA, R.M. “History of Monetary Integration in Europe”, en LASTRA, R.M., *Legal Foundations of International Monetary Stability*, 1ª ed., Ed Oxford University Press, Oxford, 2006, pp. 173-206; GROS, D. y THYGESEN, *European Monetary Integration*, 2ª ed., Longman, Londres, 1999; WAHLIG, B., “Chapter 6: European Monetary Law: The Transition to The Euro and the Scope of Lex Monetae”, en GIOVANOLI, M. (Ed.) *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000, pp. 121-136.

⁴⁹⁸ El art. 123 TFUE establece la *prohibición relativa a la financiación monetaria* y el art. 125 TFUE consagra la *cláusula de no corresponsabilidad financiera*.

⁴⁹⁹ FERNÁNDEZ DE LIS, S. y JIMENEZ GONZÁLEZ-ANLEO, M., “El riesgo soberano en la Zona euro: una problemática particular”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F., *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012, p. 66. (Disponible en [http://www.ieaf.es/img_admin/1329827704Cuaderno_44_\(ferros\)_4.pdf](http://www.ieaf.es/img_admin/1329827704Cuaderno_44_(ferros)_4.pdf)). Como continúan afirmando los autores, “se esperaba que con este marco (quizá excesivamente optimista, pero coherente), impondrían una disciplina adicional, encareciendo la financiación de los países miembros con políticas excesivamente laxas, con los consiguientes incentivos para corregirlas”.

además de no disponer de los instrumentos adecuados para asegurar el cumplimiento de las limitaciones a políticas fiscales expansivas. De esta forma, las reglas del *Pacto de Estabilidad y Crecimiento* se debilitaron a partir de 2003, como consecuencia de los incumplimientos por parte de Francia y Alemania y el desacuerdo entre Consejo y Comisión sobre la oportunidad de sancionar a los Estados incumplidores; que concluyó con una reforma del *Pacto* en el año 2005. Asimismo, los instrumentos para asegurar el cumplimiento de las mencionadas reglas tampoco han sido los adecuados; así lo demuestran los datos de Grecia, con un déficit público en torno al 13% del PIB (frente al 6 % del Pacto de Estabilidad y Crecimiento) y con una deuda pública que duplica el límite del 60% permitido por dicho Pacto⁵⁰⁰.

En esta situación la paralización en los mercados interbancarios producida a raíz de la caída de *Lehman Brothers* supuso una crisis que afectó a componentes estructurales de la UEM. La crisis bancaria dificultó, cuando no impidió, la financiación de la economía real y los Estados se vieron obligados a acordar instrumentos de ayudas a las entidades bancarias en crisis, lo que hizo aumentar exponencialmente su deuda pública y empeorar la calidad de la misma; situación que, a su vez, lastra los balances de las entidades de crédito⁵⁰¹. Además, las decisiones durante el desarrollo de la crisis tampoco fueron acertadas, la crisis griega (con elementos estructurales, como se ha mencionado anteriormente)⁵⁰², no se atajó

⁵⁰⁰ STEINBERG, F. y MOLINA, I., “El rescate a Grecia y el futuro de la zona euro”, *ARI 32/2010*, Real Instituto Elcano, 12 de febrero de 2010. (Disponible en http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/riecano/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/ari32-2010).

⁵⁰¹ MINK, M. y de HAAN, J., “Contagion during the Greek sovereign debt”, en *Journal of International Money and Finance*, vol. 34, 2013, pp. 102 y103; KANNAN, P. y KÖHLER-GEIB, F., “The Uncertainty Channel of Contagion”, *IMF Working Paper*, WP/09/219, octubre, 2009. (Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09219.pdf>). Los autores identifican tres elementos en el contagio de una crisis económico-financiera: la transmisión de perturbaciones económicas entre los Estados, que éstas vayan más allá de los vínculos fundamentales entre ellos y la no posibilidad de anticipar la crisis o el factor sorpresa de la misma. Si se analiza la crisis actual, se observa como los citados elementos se encuentran presentes tanto en el contagio entre crisis financiera y crisis soberana, como en el contagio de la deuda soberana entre los Estados de la UEM.

⁵⁰² Sobre el desarrollo de la crisis griega, entre otros, ARGHYROU, M.A. y TSOUKALAS, J.D., “The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes”, en *The World Economy*, Vol. 34, núm. 2, 2011, pp. 173-191; KOURETAS, G.P., “The Greek Crisis: Causes and Implications”, en *Panoeconomicus*, vol. 4, 2010, pp. 391-404; KAMARAS, A., “The Origins of Greek Financial Crisis. Letters from Thessaloniki”, en *Foreign Affairs*, 2011.

correctamente y no se paralizó el contagio a otros Estados, fundamentalmente Irlanda⁵⁰³ y Portugal⁵⁰⁴, para los que se establecieron programas de asistencia, y España e Italia. En definitiva, “crisis bancaria y crisis de deuda soberana se realimentaban en una espiral sumamente peligrosa”⁵⁰⁵.

De esta forma, los acontecimientos han demostrado como la UE y, en especial los países del euro, carecían de los mecanismos adecuados para prevenir la crisis *ex ante*. Asimismo, la Unión tampoco disponía de los instrumentos de asistencia financiera necesarios para evitar el contagio de la crisis al conjunto al Eurozona y prestar la asistencia necesaria a los Estados en dificultades, con la agilidad que exige una unión monetaria y unos mercados financieros integrados⁵⁰⁶.

Un mecanismo de gestión de crisis tiene como objetivo fundamental paralizar la extensión de la crisis a otros sectores y Estados, evitando los problemas derivados del riesgo moral. Las actuaciones de reestructuración de deuda deben moverse en un complejo equilibrio entre un plan de ajustes fiscales para el Estado incumplidor, por una parte; y, por otra, reducir la cantidad de deuda pendiente o prolongar su vencimiento⁵⁰⁷. Al mismo

⁵⁰³ Para un estudio sobre la naturaleza de la crisis irlandesa, entre otros, O'SULLIVAN, K.P.V. y KENNEDY, T., “What caused the Irish banking crisis?”, en *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 18, núm. 3, 2010, pp. 224-242; VEGA SERRANO, J.M., “La crisis bancaria irlandesa”, *Boletín Económico del ICE*, núm. 3007, 2011, pp. 29-37; (disponible en http://www.revistasice.com/cache/pdf/BICE_3007_29-38_FCCF418EFB4CE46E4D97A214110BEB21.pdf). .

⁵⁰⁴ Sobre las causas del programa de asistencia a Portugal, entre otros, CARBAJO ISLA, A. “El rescate a Portugal”, en *Cuadernos de Información Económica*, FUNCAS, núm. 223, 2011, pp. 55-60; MARTINEZ CAMPUZANO, J.M., “La Crisis de Portugal” en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del euro?*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012, pp. 131-142; (disponible en [http://www.ieaf.es/img_admin/1329827704Cuaderno_44_\(ferros\)_4\).pdf](http://www.ieaf.es/img_admin/1329827704Cuaderno_44_(ferros)_4).pdf)). .

⁵⁰⁵ FERNÁNDEZ DE LIS, S. y JIMENEZ GÓNZALEZ-ANLEO, M., “El riesgo soberano en la Zona euro: una problemática particular”, *op. cit.*, p. 66.

⁵⁰⁶ DE LA DEHESA, G. “Cómo salir de la crisis en la Zona Euro”, en COSTAS COMESAÑA, A. (Dir.), *La crisis del 2008. De la economía a la política y más allá*, Colección Mediterráneo Económico, núm. 18, Fundación Caja Mar, Almería, 2010, pp. 315 y ss.

⁵⁰⁷ Como se ha señalado, a propósito de la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad, “desde la perspectiva del BCE, es fundamental que la existencia, el diseño y las actividades del MEDE no creen riesgo moral, sino que refuercen los incentivos para aplicar políticas fiscales y económicas prudente en todos los países de la zona del euro. Por este motivo, resulta esencial que cualquier ayuda financiera esté sujeta a una condicionalidad de la política macroeconómica muy estricta, y se otorgue en condiciones no concesionarias. (...) Es fundamental que las medidas de prevención de crisis y supervisión de políticas estén bien diseñadas y se apliquen en su totalidad con el fin de evitar la necesidad de recurrir al MEDE”. BANCO CENTRAL EUROPEO, “El Mecanismo Europeo de Estabilidad”, *Boletín Mensual, BCE*, julio, 2011, p. 75. (Disponible

tiempo, debe existir un reparto adecuado de los costes de la reestructuración entre el deudor y los acreedores; estableciéndose unas reglas claras *ex ante* sobre la participación de los acreedores privados en la reestructuración, lo que llevaría a éstos a preocuparse sobre la solvencia de los deudores con carácter previo, fortaleciéndose, de esta forma, la disciplina de mercado⁵⁰⁸.

En definitiva, como acertadamente señala MALO DE MOLINA, “con el desarrollo de la crisis de deuda soberana, la necesidad de un mecanismo de resolución y gestión de crisis se ha hecho patente de manera incuestionable y, de hecho, ha estado en el centro tanto de las medidas de emergencia, como de las propuestas de reforma de la gobernanza que se han ido abriendo paso”⁵⁰⁹.

3. LOS MECANISMOS PROVISIONALES⁵¹⁰.

Ante el agravamiento de la crisis de deuda soberana y su extensión a España e Italia (Estados de mayor relevancia económica en la UE)⁵¹¹, se decidió crear, con la mayor

en

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/11/Fich/bm1107-4.pdf>.

⁵⁰⁸ GIANVITI, F., KRUEGER, A.O., PISANI-FERRY, J., SAPIR, A. y VON HAGEN, J. “A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal”, *Bruegel Blueprint Series*, vol. X, Bruselas, 2010. (Disponible en <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/446-a-european-mechanism-for-sovereign-debt-crisis-resolution-a-proposal/>); PANNIZA, U., STURZENEGGER, F. y ZETTELMAYER, J., “The Economics and Law of Sovereign Debt and Default”, *Journal of Economic Literature*, vol. 47, núm. 3, 2009, pp. 3 y ss.

⁵⁰⁹ MALO DE MOLINA, “La crisis y las insuficiencias de la arquitectura institucional de la moneda única”, *loc. cit.*, p. 31. Tal y como continúa afirmando el autor, la conformación de un mecanismo de gestión de crisis, capaz de evitar contagios al conjunto de la Eurozona y que transmita confianza a los mercados financieros internacionales sobre la corrección de desequilibrios, es una cuestión “ardua y que se enfrenta a intrínsecas dificultades”. De esta forma, el citado mecanismo debe moverse en un complejo equilibrio entre “una estricta condicionalidad, basada en programas ambiciosos de consolidación fiscal y de reformas estructurales que faciliten el crecimiento a medio plazo, con la potencia suficiente de los apoyos externos, lo que plantea, a su vez, cuestiones delicadas de *moral hazard* y de reparto del esfuerzo financiero entre los países miembros en términos de la asunción de riesgos y de potenciales transferencias de rentas, si dichos riesgos se materializan”.

⁵¹⁰ Como instrumento tradicional, a los mencionados, hay que añadir el apoyo a la balanza de pagos, como mecanismo existente con carácter previo a la actual crisis, habiendo sido creado en 1975 y que se aplica para los Estados no miembros de la Eurozona. El apoyo a la balanza de pagos adopta la forma de préstamos a medio plazo facilitados por la UE, y, en general, se proporciona conjuntamente con la financiación del FMI y de otros prestamistas multilaterales. El límite máximo se aumentó en mayo de 2009 hasta 50.000 millones de euros. Durante la crisis actual se ha utilizado este instrumento para conceder préstamos a Hungría, Letonia y Rumanía, habiendo participado en dichos programas el FMI.

⁵¹¹ Es necesario tener presente que Grecia, que cuenta con 10 millones de habitantes y sólo representa el 2,3% del conjunto del PIB de la Eurozona, se ha transformado en una crisis global de la Unión Europea.

rapidez posible⁵¹², un mecanismo provisional para garantizar la estabilidad financiera de la zona euro; en el mismo participaban la Unión Europea, los Estados y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este mecanismo provisional, a su vez, estaba formado por dos instrumentos, el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF, o EFSM, por sus siglas en inglés) y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF, o EFSF, por sus siglas en inglés)⁵¹³.

El MEEF, creado por *Reglamento (UE) N° 407/2010 de 19 de mayo de 2010*, es un instrumento financiero, de carácter provisional, que permite la concesión de asistencia financiera a cualquier Estado de la UE con el respaldo del presupuesto comunitario, con un límite de 60.000 mil millones de euros⁵¹⁴. La ayuda financiera de la Unión conforme al MEEF se articula en forma de un préstamo o una línea de crédito. En particular, la ayuda financiera de la Unión se concede en virtud de una propuesta efectuada por la Comisión y de una decisión adoptada por el Consejo, por mayoría cualificada. La primera ocasión en que se acudió a esta Mecanismo fue en el programa de asistencia a Irlanda, siendo posteriormente utilizado para el programa portugués⁵¹⁵.

En segundo lugar, se crea el FEEF, por acuerdo intergubernamental de los Estados de la zona Euro⁵¹⁶, adoptando la forma de un “vehículo financiero especial”⁵¹⁷, de carácter

⁵¹² Durante el año 2010 se sucedieron diferentes actuaciones destinadas a solucionar la situación de Grecia. El 2 de mayo se aprobó un nuevo plan de consolidación fiscal por tres años, negociado con la UE, el BCE y el FMI, con un límite de préstamo de 135 mil millones de euros; reconociendo de esta forma la incapacidad del Grecia para financiarse en los mercados de capitales. Casi inmediatamente, se observó que el plan de rescate propuesto era inviable; a modo de ejemplo, un déficit de 13,6% del PIB a finales de 2009, se debería convertir en un 3,6% del PIB en el año 2013. GARMENDIA IBÁÑEZ, J., “La crisis de deuda pública en la Unión Europea”, *Revista de Dirección y Administración de Empresas*, núm. 17, diciembre 2010, p. 102. El 8-9 de mayo de 2010, apenas una semana después de acordar el plan de asistencia para Grecia, se procedió a la creación de los mencionados mecanismos provisionales.

⁵¹³ Aunque la traducción que más se ha utilizado es la de Facilidad Europea de Estabilidad Financiera, la denominación que, usualmente, se encuentra en los documentos oficiales de la Unión Europea es la de *Fondo Europeo de Estabilidad Financiera*

⁵¹⁴ Como consecuencia de su limitado volumen, este instrumento se ha utilizado como complemento de la asistencia concedida por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y el FMI.

⁵¹⁵ ZANDSTRA, D., “The European sovereign debt crisis and its evolving resolution”, en *Capital Markets Law Journal*, vol. 6, num. 3, pp. 290 y ss; CALVO VÉRGEZ, J., “La creación del Fondo europeo de estabilidad financiera y del Mecanismo europeo de estabilidad ante la actual situación de crisis económica y de deuda pública padecida en la zona euro”, *Revista Aranzadi de la Unión Europea*, núm. 12, 2012, pp. 70 y ss.

⁵¹⁶ Acuerdo del Ecofin de 9 de mayo de 2010, ratificado por acuerdo del Consejo de 10 de mayo de 2010. (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ecofin/114347.pdf).

temporal⁵¹⁸, al que se facultaba a captar fondos en los mercados de capitales, con el límite de 440.000 millones de euros⁵¹⁹. Los fondos obtenidos por el FEEF serían utilizados para prestar asistencia financiera a los Estados miembros del Fondo con problemas para financiar su deuda pública, cuando así lo soliciten. La asistencia prestada en virtud de este instrumento adoptará la forma de préstamo bilateral, incluyéndose condiciones de política económica adecuadas a la asistencia financiera prestada.

Sin embargo, como acertadamente señala MOLTÓ CALVO, *el FEEF “nació sin la posibilidad de resolver los problemas para los que fue creado”*⁵²⁰. Originalmente, al FEEF no se le permitía comprar deuda soberana de los Estados con problemas, hasta que en marzo de 2011 pudo hacerlo sólo en el mercado primario, no en el secundario. Además, el plazo que se acordó para la devolución de los créditos y el fuerte programa de ajuste que llevaba implicado hacían prácticamente inviable la devolución de los créditos en los plazos pactados. Estas deficiencias fueron detectadas rápidamente por los mercados financieros e inversores; tal y como demuestra que unos meses después de iniciar los programas de rescate, la prima de riesgo de Grecia, Irlanda y Portugal fuese superior a la existente antes de iniciar los citados programas. Sólo con posterioridad y, quizás tardíamente, tras el Consejo Europeo de 21 de julio de 2011, se permitió al FEEF adquirir deuda soberana en los mercados secundarios y financiar la recapitalización de instituciones financieras mediante préstamos a los gobiernos⁵²¹. Para la efectividad de esta modificación fue necesaria la enmienda del *Acuerdo Marco del FEEF* y la consiguiente ratificación por los parlamentos nacionales, lo cual dilató su aplicación hasta octubre de 2011⁵²².

⁵¹⁷ La forma jurídica que adopta el FEEF es una sociedad anónima con domicilio social en Luxemburgo.

⁵¹⁸ Inicialmente creado por un período de tres años. Posteriormente, su duración se prolongó hasta la entrada en vigor efectiva del Mecanismo Europeo de Estabilidad, como instrumento que le ha sustituido.

⁵¹⁹ Además, tal y como establece el acuerdo por el que se creaba el FEEF, “el FMI participará en acuerdos financieros y se espera que facilite como mínimo la mitad de la contribución de la UE a través de sus mecanismos habituales en consonancia con los recientes programas europeos”. De esta forma, la capacidad total inicial del FEEF ascendía a 500.000 millones de euros. Asimismo, hay que incluir las aportaciones bilaterales del Reino Unido, Dinamarca y Suecia, que sin formar parte de la zona Euro, han deseado contribuir a la financiación del FEEF.

⁵²⁰ MOLTÓ CALVO, M., “La nueva gobernanza económica en la UE: avances y carencias”, *Revista Galega de Economía*, vol. 21 (número extraordinario 2), 2012, p. 19.

⁵²¹ Parágrafo 8 de la Declaración de los Jefes de Estado y de Gobierno de la zona del Euro y de las Instituciones de la UE, adoptada en el marco del Consejo Europeo, celebrado en Bruselas, el 21 de julio de 2011. (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/123986.pdf).

⁵²² MOLTÓ CALVO, “La nueva gobernanza económica en la UE: avances y carencias”, *loc. cit.*, p. 57.

En virtud de lo expuesto, como puede observarse la sucesión de acontecimientos ha demostrado como la zona euro, diez años después de la puesta en circulación de la moneda única, carecía de los mecanismos para prevenir y responder a una crisis como la actual, evitando el contagio entre los Estados de la Eurozona. Asimismo, tampoco ha existido la voluntad política suficiente para superar las mencionadas deficiencias y adoptar decisiones con la agilidad que requiere un área monetaria.

IV. LAS MODIFICACIONES ESTRUCTURALES EN LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA.

1. LA REFORMA DEL ART. 136 TFUE.

Como establece el ya mencionado Acuerdo del Consejo de 10 de mayo de 2010, por el que se crean el MEEF y el FEEF, en tanto que mecanismos provisionales, éstos tienen su fundamento en el art. 122.2 del TFUE. Esta disposición contempla la posibilidad de prestar apoyo financiero a Estados miembros que atraviesen dificultades provocadas por circunstancias excepcionales que dichos Estados no pudieran controlar. Sin embargo, para la conformación de un mecanismo de naturaleza permanente, capacitado para prestar asistencia financiera a los Estados en dificultades, se requirió una modificación de los Tratados.

Sin embargo, como acertadamente advierte ORDOÑEZ SOLÍS, “la lógica de la razón habría aconsejado que la reforma constitucional fuese seguida del desarrollo de los instrumentos articulados dentro de la Unión Europea, creando unas condiciones generales que podrían haber adoptado los 27 miembros de la Unión y, en su caso, establecido a través de un acto de la propia Unión”⁵²³. Sin embargo, la necesidad de atajar la insoportable inestabilidad en los mercados financieros internacionales, invirtió la sucesión de acontecimientos; acordándose en, primer lugar, la creación de un mecanismo permanente de gestión de crisis y, posteriormente, la reforma de los Tratados⁵²⁴.

⁵²³ ORDOÑEZ SOLÍS, D., “De cómo enfrentarse a la crisis financiera superando obstáculos constitucionales europeos: la Sentencia Pringle”, en *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 29, 2013.

⁵²⁴ ZANZINGER, L., *The ESM. A Breach of the Treaties?: The Value of European Law in the Euro-Crisis*, GRIN Verlag, 2013.

De esta forma, en la reunión del Consejo Europeo de 28 y 29 de octubre de 2010, los Jefes de Estado y de Gobierno “convienen en que es necesario que los Estados miembros establezcan un mecanismo permanente de crisis para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro en su conjunto”⁵²⁵. Sólo tras haber alcanzado el acuerdo político sobre la constitución de un mecanismo permanente de gestión de crisis, se promueve la modificación del texto de los Tratados. Así, en la reunión del Consejo Europeo de 16 y 17 de diciembre de 2010, los Jefes de Estado y de Gobierno acuerdan que “debe modificarse el Tratado para que los Estados miembros de la zona del euro establezcan un mecanismo permanente para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro en su conjunto (Mecanismo Europeo de Estabilidad)”⁵²⁶. Asimismo, en un intento de acelerar lo máximo posible el proceso de reforma y la consiguiente entrada en vigor del Mecanismo, en esta misma reunión se acuerda el texto de proyecto de Decisión por la que se modifica el TFUE y el inicio de su tramitación, siguiendo el procedimiento simplificado del art. 48.6 TFUE⁵²⁷.

Con una rapidez no demostrada en las otras actuaciones relativas a la crisis financiera⁵²⁸, la UE inició el proceso de reforma de los Tratados, que tras los Dictámenes de la Comisión, del Parlamento y del Banco Central Europeo, concluyó con la Decisión del Consejo Europeo de 25 de marzo de 2011⁵²⁹, que añade un nuevo párrafo al art. 136 TFUE. Según el nuevo art. 136.3 TFUE, “*los Estados miembros cuya moneda es el euro podrán establecer un mecanismo de estabilidad que se activará cuando sea indispensable para la*

⁵²⁵ Conclusiones del Consejo Europeo (apartado 2), celebrado en Bruselas, 28 y 29 de octubre de 2010. (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/117505.pdf).

⁵²⁶ Conclusiones del Consejo Europeo (apartado 1), celebrado en Bruselas, 16 y 17 de diciembre de 2010. (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/118600.pdf). Seguidamente se aclara, que “este Mecanismo sustituirá al Fondo Europeo de Estabilidad (FEEF) y al Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera, que seguirán en vigor hasta junio de 2013. Puesto que este mecanismo deberá salvaguardar la estabilidad financiera de la zona euro en su conjunto, el Consejo Europeo ha convenido que el artículo 122, apartado 2, del TFUE no será ya necesario a tal efecto. Los Jefes de Estado y de Gobierno han acordado, por ende, que no se utilizará con este propósito”.

⁵²⁷ Como se verá posteriormente, el proceso abreviado de reforma, conforme al art. 48.6 TUE, cuenta con un importante límite; ya que el resultado de la reforma “no podrá aumentar las competencias atribuidas a la Unión por los Tratados”.

⁵²⁸ DE WITTE, B, “The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism”, *European Policy Analysis*, Swedish Institute for European Policy Studies, 2011. (Disponible en http://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/18338/SIEPS%202011_6_DE_WITTE.pdf?sequence=1).

⁵²⁹ Decisión 2011/199/UE del Consejo Europeo, de 25 de marzo de 2011, que modifica el artículo 136 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en relación con un mecanismo de estabilidad para los Estados miembros cuya moneda es el euro. (DOUE de 6 de abril de 2011).

salvaguardar la estabilidad de la zona euro en su conjunto. La concesión de toda ayuda financiera necesaria con arreglo al mecanismo se supeditará a una estricta condicionalidad”.

En definitiva, tal y como señala el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, “el artículo 122 TFUE, apartado 2, no constituye el fundamento jurídico apropiado para el establecimiento de un mecanismo de estabilidad” como el previsto en la reforma de los Tratados⁵³⁰. Por lo tanto, con la finalización del procedimiento abreviado de reforma del TFUE, los Estados del euro disponen de la base constitucional para la conformación de un mecanismo permanente, que se activará en aquellos casos necesarios para salvaguardar la estabilidad financiera del conjunto de la Eurozona.

2. LA CONFORMACIÓN DE INSTRUMENTOS NORMATIVOS CONVENCIONALES.

Como reacción a la crisis financiera, se ha iniciado un complejo proceso de reforma, con el objetivo de profundizar en la UEM, completando algunas de las deficiencias existentes desde su configuración inicial. Sin embargo, al igual que ha sucedido en otras ocasiones, en este proceso no sólo se han utilizado instrumentos propios del Derecho de la Unión, sino que se ha recurrido a acuerdos internacionales entre los Estados de la UE.

De esta forma, a través de normas convencionales, que se han aprobado al margen de los procedimientos de decisión propios de la UE, ésta pretende corregir dos de las carencias estructurales de la UEM: la ausencia de una auténtica coordinación de políticas económicas y la inexistencia de un mecanismo de gestión de crisis cuando éstas se hayan producido. En el primero de los casos se aprobó el *Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria*; y como instrumento permanente de gestión de crisis, se ha adoptado el *Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad*. Como señala la profesora MANGAS, “las reformas relacionadas con la crisis se han hecho tanto con los sistemas de decisión previstos en los Tratados como al margen

⁵³⁰ Apartado 65 de la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, *petición de decisión prejudicial planteada por la Supreme Court – (Irlanda) - Thomas Pringle / Government of Ireland, Ireland, The Attorney General, (C-370/12)*, de 27 de noviembre de 2012.

de los Tratados y sirviéndose de la clásica cooperación en el marco laxo del Derecho Internacional”⁵³¹.

Mediante el recurso a esta técnica convencional, se ha evitado la unanimidad que requiere la modificación de los Tratados constitutivos, permitiendo un desarrollo progresivo de la integración económica y monetaria entre los Estados. Como señala, ABAD CASTELOS, a propósito del TEGC, “constituye un tratado de Derecho internacional público, a cuya celebración hubo que recurrir una vez que se fue consciente de que los procedimientos normales para ello estaban destinados al fracaso”⁵³².

Sin embargo, son instrumentos normativos de carácter convencional singulares, ya que son utilizados para la consecución de objetivos comunitarios en materia de política económica y monetaria, atribuyendo competencias a las instituciones comunitarias. De esta forma, como señala CLOSA, estos tratados sólo tienen sentido en relación con la UE, ya que contiene vínculos materiales e institucionales explícitos con la Unión⁵³³. Así, parte de la doctrina ha utilizado la expresión *Derecho internacional comunitario*⁵³⁴, para referirse al conjunto de normas convencionales, que se encuentren indisolublemente vinculadas al proceso de integración comunitario. De acuerdo con el criterio de LINDE PANIAGUA, el ordenamiento jurídico de la UEM está formado por el propio Derecho de la UE, al que hay que añadir el “*Derecho euro-intergubernamental*”. Éste se encuentra formado por este

⁵³¹ MANGAS MARTÍN, A., “El nuevo equilibrio institucional en tiempos de excepción”, *loc. cit.*, p. 40. En este mismo sentido se pronuncia LÓPEZ ESCUDERO, quien considera que “los Estados de la zona euro y las Instituciones de la UE se han visto obligados a “inventar” mecanismos jurídicos no previstos en el derecho originario para hacer frente a las consecuencias de las crisis”. LÓPEZ ESCUDERO, M., “La Unión Europea ante la crisis económica y financiera”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 39, 2011, pp. 354 y 354.

⁵³² ABAD CASTELOS, M., “La crisis financiera, económica y política y la eurozona: ¿estará la Unión Europea preparada para superar los problemas de la deuda soberana?”, *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad de La Coruña*, núm. 16, 2012, p. 30.

⁵³³ CLOSA, C., “Jugando a ratificar: las reglas de entrada en vigor del nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza del euro”, *Análisis del Real Instituto Elcano*, 15/2012, 7 de marzo de 2012. (Disponible en http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/riecano/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/europa/ari15-2012).

⁵³⁴ WEBER, A. “Elementos de Derecho europeo e internacional para la garantía de la disciplina presupuestaria en la Unión Monetaria”, *Revista Española de Derecho Constitucional*, núm. 98, 2013, pp. 49 y ss.

conjunto de tratados y acuerdos adoptados al margen de la Unión, pero que son autorizados expresa o tácitamente⁵³⁵.

Asimismo, es necesario tener presente que el propio TCEG contempla expresamente que, en el plazo de cinco años desde su entrada en vigor, se adoptarán las medidas necesarias para la incorporación del contenido del Tratado al marco jurídico de la UE. Esta circunstancia ha llevado a algunos autores a categorizarlo, gráficamente, como un *Schengen o Prüm revisitados desde el punto de vista económico*⁵³⁶.

En definitiva, al igual que ha sucedido a lo largo del proceso de construcción europea, las soluciones a las crisis y los avances en la integración se han realizado por la vía intergubernamental, al margen de las previsiones establecidas en los Tratados. En la situación actual, queda por determinar si los instrumentos que se han creado a través de normas convencionales se incorporan al ordenamiento jurídico de la Unión, consagrándose los avances alcanzados.

3. EL MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD (MEDE).

3.1 CONSTITUCIÓN, NATURALEZA Y OBJETIVO.

El Tratado del MEDE fue firmado el 2 de febrero de 2012 y entró en vigor el 27 de septiembre de 2012⁵³⁷, al haberlo ratificado los 17 Estados del euro que lo adoptaron, poniéndose el MEDE en funcionamiento el 8 de octubre de 2012. Por lo tanto, el MEDE se

⁵³⁵ LINDE PANIGUA, E., “La mutación de la Unión Europea y de su derecho originario: la modificación del artículo 136 del TFUE, y otros tratados (tratados parásitos) suscritos por estados de la Unión Europea, en particular, el tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza en la Unión Europea”, *Revista de Derecho de la Unión Europea, (Ejemplar dedicado a: Reformas de los Tratados de la Unión Europea y mutaciones de la Unión)*, núm. 23, 2012, p. 88. De forma gráfica, el autor considera que el resultado de estos tratados son organizaciones “parásitas de la Unión, porque tienen personalidades jurídicas diferentes a la Unión, pero utilizan para su funcionamiento a las instituciones y organismos de la Unión”.

⁵³⁶ MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J., “El nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UEM: Reflexiones a propósito de una peculiar reforma realizada fuera de los tratados constitutivos”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 42, 2012, p. 406.

⁵³⁷ La entrada en vigor del Tratado constitutivo del MEDE se ha retrasado como consecuencia de los diversos exámenes de constitucionalidad en los diferentes Estados partes. El caso de mayor relevancia ha sido el examen por parte del Tribunal Constitucional Federal Alemán. *Vid.* WNDL M., “Judicial Restraint and the Return to Openness: The Decision of the German Federal Constitutional Court on the ESM and the Fiscal Treaty of 12 September 2012”, *German Law Journal*, núm. 1, 2013, pp. 279-282; SCHNEIDER, C., “Yes, But...One More Thing: Karlsruhe’s Ruling on the European Stability Mechanism” *German Law Journal*, núm. 1, 2013, pp. 53-74; CALLIESS, C., “The Future of the Eurozone and the Role of the German Federal Constitutional Court”, *Yearbook of European Law*, vol. 31, núm. 1, 2012, pp. 402-415.

constituye a través de un acuerdo intergubernamental entre los Estados de la Eurozona, no por un acto comunitario; siendo exclusivamente las partes del Tratado los posibles beneficiarios de los programas de asistencia en él contemplados.

Tal y como se desprende de tenor literal del art. 1 del Tratado, el MEDE adopta la naturaleza de *institución financiera internacional*, con plena personalidad jurídica, perteneciente a los Estados miembros de la Eurozona (que son sus contribuyentes)⁵³⁸. De acuerdo con el criterio de LINDE PANIAGUA, “el MEDE es una organización internacional con personalidad jurídica propia y capacidad jurídica para llevar a cabo sus funciones”⁵³⁹.

Según las previsiones del Tratado constitutivo, el MEDE va a sustituir al MEEF y al FEEF⁵⁴⁰, reproduciendo una estructura similar a la del FMI⁵⁴¹. Sin embargo, el FEEF se ha mantenido en funcionamiento una vez ha entrado en vigor el MEDE, con el objetivo de que todos los créditos pendientes le sean reembolsados; pero sin capacidad de establecer nuevos programas, que se deberán canalizar a través del MEDE.

La finalidad inmediata perseguida con la rápida creación del MEDE es conformar un instrumento de gestión de crisis en la Eurozona, con el objetivo de poner fin a las tensiones, ya insostenibles, que experimentaban algunos de sus Estados y afectaban al conjunto de la UE.

Siguiendo el contenido del art. 136.3 del TFUE y el art. 3 del Tratado constitutivo del MEDE, “el objetivo de este marco de gestión de crisis es proporcionar a los países de la

⁵³⁸ De acuerdo, con el art. 2.1 del Tratad, “la adhesión al MEDE estará abierta a los otros Estados miembros de la Unión Europea a partir de la entrada en vigor de la decisión del Consejo de la Unión Europea que suprima la excepción relativa a la adopción del euro, tomada de conformidad con el artículo 140, apartado 2, del TFUE”.

⁵³⁹ LINDE PANIAGUA, E., “La mutación de la Unión Europea y de su derecho originario: la modificación del artículo 136 del TFUE, y otros tratados (tratados parásitos) suscritos por estados de la Unión Europea, en particular, el tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza en la Unión Europea”, *loc. cit.*, p. 92.

⁵⁴⁰ Art. 40 del Tratado constitutivo del MEDE.

⁵⁴¹ LASTRA, R.M. y LOUIS, J.V., “European Economic and Monetary Union: History, Trends, and Prospects”, *Yearbook of European Law*, 2013, pp. 101 y ss; LASTRA R.M., “IMF Conditionality”, *Journal of International Banking Regulation*, vol. 4, núm. 2, 2002, pp. 170 y ss.

zona del euro que atraviesan dificultades el tiempo necesario para aplicar medidas que ayuden a restablecer la sostenibilidad fiscal, la competitividad y la estabilidad financiera a medio plazo”⁵⁴². La ayuda financiera sólo se concederá si el Estado beneficiario del programa implanta un programa de ajuste⁵⁴³ capaz de reconducir la situación. Éste es un elemento imprescindible de cualquier programa de asistencia, con el objetivo que éstos sean compatibles con la prohibición de financiación monetaria del art. 123.1 del TFUE y con el principio de no corresponsabilidad financiera del art. 125 del TFUE. Por lo tanto, estabilidad financiera y condicionalidad aparecen como dos elementos consustanciales al instrumento recién creado y cualquier programa de asistencia adoptado conforme al mismo. Asimismo, las citadas disposiciones establecen un requisito adicional para el funcionamiento del MEDE, como es que su intervención sea necesaria para salvaguardar la estabilidad de la financiera de la zona del euro. Este conjunto de requisitos para el establecimiento de un programa de asistencia, pretenden limitar el riesgo moral implícito que lleva aparejado un mecanismo de gestión de crisis e incentivar que el Estado beneficiario vuelva a la financiación de los mercados tan pronto como sea posible⁵⁴⁴.

3.2. GOBERNANZA Y PROCEDIMIENTO.

La estructura administrativa del MEDE refleja su carácter de organización intergubernamental, como así lo demuestra que las principales decisiones son adoptadas por el Consejo de Gobernadores, que está formado por los Ministros de Economía y Finanzas de los Estados de la Eurozona⁵⁴⁵. Además, la organización gubernativa del MEDE se completa con un Consejo de Administración, formado por un representante de cada Estado, que desempeñará las funciones encomendadas por el Consejo de Gobernadores, y un

⁵⁴² BANCO CENTRAL EUROPEO, “El Mecanismo Europeo de Estabilidad”, *loc. cit.*, p. 77.

⁵⁴³ Como establece el art. 12 del Tratado MEDE, “la condicionalidad podrá adoptar diversas formas, “desde un programa de ajuste macroeconómico hasta una obligación de cumplimiento continuo de las condiciones de elegibilidad preestablecidas”.

⁵⁴⁴ BANCO CENTRAL EUROPEO, “El Mecanismo Europeo de Estabilidad”, *loc. cit.*, pág. 80.

⁵⁴⁵ Art. 5 del Tratado constitutivo del MEDE. Según el apartado 3 del art. 5 el Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, el Presidente del BCE y el Presidente del Eurogrupo (en caso de que no forme ya parte del Consejo de Gobernadores) podrán participar como observadores en los trabajos del Consejo de Gobernadores, esto es, no tendrán derecho a voto. El art. 5.5 contempla la posibilidad de que representantes de otras instituciones financieras internacionales, en especial el FMI, también participen en este Consejo de Gobernadores en calidad de observadores.

Director Ejecutivo, elegido por el Consejo de Gobernadores, que se encargará de la gestión ordinaria del MEDE.

La naturaleza intergubernamental del mecanismo también se observa en las mayorías necesarias para la adopción de las decisiones. Las decisiones relativas a las cuatro cuestiones nucleares del MEDE se adoptarán por mutuo acuerdo⁵⁴⁶: la concesión de asistencia financiera, las condiciones en las que ésta será concedida, la capacidad crediticia del MEDE y los posibles cambios en los instrumentos de asistencia financiera que puede adoptar el MEDE⁵⁴⁷. En el resto de los supuestos, las decisiones del Consejo de Gobernadores se adoptarán por mayoría cualificada, que supone el 80% de los votos ponderados, que será determinada conforme a la parte de capital del MEDE suscrita por cada uno de los Estados⁵⁴⁸.

Asimismo, el Tratado constitutivo del MEDE regula cuál debe ser el procedimiento que debe seguirse para que el mismo conceda asistencia financiera a uno de sus miembros⁵⁴⁹. El procedimiento, necesariamente, debe comenzar con una petición de asistencia, dirigida al Consejo de Gobernadores y en la que se indicará la modalidad de asistencia solicitada. Tras esta solicitud, la Comisión Europea, junto con el BCE, valorarán si existe riesgo para la estabilidad financiera de la Eurozona, examinarán la sostenibilidad de la deuda pública del Estado peticionario (en esta caso, conjuntamente con el FMI) y se valorarán las posibilidades de financiación del MEDE.

Una vez admitida la solicitud de ayuda financiera y el programa de asistencia, conforme al sistema de mayorías que se acaba de mencionar, la Comisión Europea negociará con el miembro del MEDE un *Memorándum de Entendimiento* en el que aparecerán recogidas las condiciones aparejadas al instrumento de asistencia elegido. Aunque formalmente, el MEDE se sitúa fuera de la estructura de la UE, será la Comisión,

⁵⁴⁶ El apartado 3 del artículo 4 del Tratado matiza que “la adopción de una decisión por común acuerdo de los miembros participantes en la votación requerirá la unanimidad de los miembros participantes en la votación. Las abstenciones no impedirán la adopción de una decisión de común acuerdo”.

⁵⁴⁷ Apartado 6 del artículo 5 del Tratado constitutivo del MEDE.

⁵⁴⁸ BANCO CENTRAL EUROPEO, “El Mecanismo Europeo de Estabilidad”, *loc. cit.*, p. 80.

⁵⁴⁹ Art. 17 del Tratado constitutivo del MEDE.

representante de los intereses comunitarios, la encargada de negociar y firmar el *Memorandum de Entendimiento* en nombre del MEDE⁵⁵⁰. Se plantean importantes dudas sobre la naturaleza jurídica de este tipo de acuerdos, en la medida en que los mismos imponen auténticas obligaciones jurídicas para las partes y se aproximan, formal y materialmente, a una norma de carácter convencional. De esta forma, se cuestiona su consideración como meros acuerdos técnicos o administrativos (acuerdos de carácter no jurídico), o su catalogación como normas convencionales⁵⁵¹. En uno y otro caso, el régimen de vigilancia para su aplicación efectiva y el de responsabilidad por incumplimiento no difieren en función de la naturaleza jurídica de la norma⁵⁵².

3.3 POSIBILIDADES DE ACTUACIÓN.

Como se acaba de señalar, el MEDE cuenta con diferentes posibilidades de actuación en función del tipo de asistencia financiera otorgada. Siguiendo las posibilidades de actuación establecidas para el FEEF, el MEDE podrá prestar asistencia financiera precautoria⁵⁵³, conceder asistencia financiera a los Estados miembros para la recapitalización de instituciones financieras⁵⁵⁴, préstamos del MEDE⁵⁵⁵ y apoyo a la deuda soberana de un Estado parte, tanto en el mercado primario como en el secundario⁵⁵⁶.

⁵⁵⁰ Con el objetivo de reforzar la compatibilidad de las actuaciones del MEDE con el Derecho de la UE, el apartado 4 del art. 13 del Tratado señala que “El Memorandum de Entendimiento será plenamente compatible con las medidas de coordinación de la política económica previstas en el TFUE”.

⁵⁵¹ REMIRO BROTONS, A. et. al., *Derecho Internacional*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2007, pp. 335 y ss.

⁵⁵² Sobre la controvertida naturaleza jurídica de los memorándums de entendimiento, AUST, A., “The Theory and Practice of Informal International Instruments”, en *International and Comparative Law Quarterly*, Vol. 35, núm. 4, octubre, 1986, pp. 787-812; AUST, A., *Modern Treaty Law and Practice*, Cambridge University Press, 2000.

⁵⁵³ Art. 14 del Tratado constitutivo del MEDE.

⁵⁵⁴ Art. 15 del Tratado constitutivo del MEDE. La posibilidad de recapitalización directa de entidades de crédito por parte del MEDE, queda condicionada a la puesta en práctica del Mecanismo Único de Supervisión. ARRUGA OLEAGA, I., “Recapitalización directa de entidades financieras por el mecanismo europeo de estabilidad”, en ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dir.), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014, pp. 437-446; GORDO, E y del RÍO, A. “El Mecanismo de asistencia financiera para la recapitalización bancaria en la UEM”, en *Boletín Económico*, Banco de España, junio, 2012, pp. 19-24. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/12/Jun/Fich/be1206.pdf>).

⁵⁵⁵ Art. 16 del Tratado constitutivo del MEDE.

⁵⁵⁶ Arts. 17 y 18 del Tratado constitutivo del MEDE.

Es necesario establecer tres aclaraciones en relación con las diferentes posibilidades de intervención del MEDE⁵⁵⁷. En primer lugar, la actuación del Mecanismo no tiene que ser necesariamente una actuación de *última ratio*, ya que se admite la posibilidad de acordar un programa de asistencia con carácter preventivo. En el caso que se adopte un programa de asistencia destinado a la recapitalización de las instituciones financieras, a pesar de la afectación de la ayuda; el destinatario de la misma será el Estado parte del MEDE, quien, en última instancia, será responsable del reintegro de los fondos recibidos. Por último, la posibilidad de intervención del MEDE en los mercados secundarios, puede reemplazar el cancelado “*Securities Market Programme*” y complementar el programa “Operaciones Monetarias de Compraventa” (*Outright Monetary Transactions*, OMT por sus siglas en inglés)⁵⁵⁸.

Entre el conjunto de programas adoptados por el BCE⁵⁵⁹, ha adquirido una especial relevancia el programa OMT. La activación de este programa implica la adquisición por parte del BCE de deuda pública de los Estados de la Eurozona, con un vencimiento no superior a tres años. Ahora bien, la intervención del BCE, al amparo de este programa, implica la solicitud expresa por parte del Estado afectado y su incardinación en el marco de un programa de asistencia financiera; por lo tanto, el establecimiento de un programa de

⁵⁵⁷ LASTRA y LOUIS, “European Economic and Monetary Union: History, Trends, and Prospects” *loc. cit.*, p. 49.

⁵⁵⁸ Sobre el programa de compra de deuda del BCE, en los mercados secundarios, COUR-THIMANNAND, P. y BEMHARD WINKLER, P., “The ECB’s non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure”, *Oxford Review of Economic Policy* vol. 28, núm. 4, 2012, pp. 765-803; PETCH, T. “The compatibility of Outright Monetary Transactions with EU law”, en *Law and Financial Markets Review*, vol. 7, núm. 1, enero, 2013, pp. 13-21. En especial sobre el trascendente pronunciamiento del Tribunal Constitucional Alemán, SAINZ DE VICUÑA Y BARROSO, A., “El Tribunal Constitucional alemán y el programa del BCE de intervención en el mercado europeo de deuda pública (OMT)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 135, 2014, pp. 343-356.

⁵⁵⁹ Sobre el conjunto de medidas de política monetaria adoptadas por el BCE durante la crisis, entre otros, MALO DE MOLINA, J.L., “La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis”, *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto, 2013, pp. 115-124; (disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/13/Jul/Fich/be1307.pdf>); MILLARUELO, A., y DEL RÍO, A., “Las medidas de política monetaria no convencionales del BCE a lo largo de la crisis”, *Boletín Económico*, Banco de España, enero 2013, pp. 89-99; (disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/13/Ene/Fich/be1301.pdf>); COUR-THIMANNAND, P. y BEMHARD WINKLER, P., “The ECB’s non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure”, *Oxford Review of Economic Policy* vol. 28, núm. 4, 2012, pp. 765-803; CALVO VERGEZ, *Aspectos jurídicos e institucionales de las políticas monetarias de los principales bancos Centrales ante la actual crisis financiera*, *op. cit.*, pp. 186 y ss.

ajuste macroeconómico y financiero, supervisado por el propio BCE, la Comisión Europea y el FMI. La conformación de este mecanismo ha sido de gran utilidad, ya que ha permitido equilibrar la balanza entre los Bancos Centrales de la Eurozona, así como disminuir los tipos de interés de la deuda pública. Como acertadamente señala STEINBERG, con el desarrollo de este programa el BCE “acepta ser el prestamista de última instancia de los países, algo que se le venía reclamando desde hace tiempo ya que era el único que podía sacar a los países del sur del “mal equilibrio” de expectativas autocumplidas en el que estaban atrapados, pero a cambio de imponerles condiciones van mucho más allá de su cometido como autoridad monetaria”⁵⁶⁰.

Sin embargo, se han planteado importantes controversias sobre la compatibilidad de este mecanismo con las disposiciones sobre política monetaria y económica fijadas en el TFUE⁵⁶¹. Así, el Tribunal Federal Constitucional de Alemania planteó al TJUE una cuestión prejudicial en la que cuestionaba la compatibilidad del mecanismo con la prohibición de financiación monetaria de los Estados del art. 123 del TFUE. Además, el Tribunal de *Karlsruhe* consideraba que el desarrollo de este instrumento no se incardina en el ámbito de la *política monetaria*, sino de *política económica*, que no es competencia exclusiva de la Unión; por lo que el programa OMT estaría ampliando irregularmente las competencias de la Unión, comprometiendo el principio de proporcionalidad⁵⁶².

⁵⁶⁰ STEINBERG, F., “El BCE mueve ficha”, *Comentario Elcano 17/2012*, 7 de septiembre de 2012. (Disponible en http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/web/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/economia+internacional/comentario_steinberg_bce_omt#.VbdXa7Ptmko). Como continúa afirmando el autor, debe advertirse que “con este movimiento el BCE ha redefinido unilateralmente el papel que le otorgan los tratados y ha entrado directamente en el juego político sin estar, a priori, legitimado para ello”.

⁵⁶¹ PETCH, T. “The compatibility of Outright Monetary Transactions with EU law”, *Law and Financial Markets Review*, vol. 7, núm. 1, 2013, pp. 15 y ss.

⁵⁶² Para un análisis de la constitucionalidad del programa OMT, GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “La cuestión prejudicial del Tribunal Constitucional alemán sobre la decisión OMT”, *Revista española de derecho europeo*, núm. 51, 2014, pp. 119-163; WENDEL, M., “Exceeding judicial competence in the name of democracy: The German federal constitutional court’s OMT reference”, *European Constitutional Law Review*, vol. 10, núm. 2, 2014, pp. 263-307; SÁINZ DE VICUÑA Y BARROSO, A., “El Tribunal Constitucional alemán y el programa del BCE de intervención en el mercado europeo de deuda pública (OMT)”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 135, 2014, pp. 343-356.

En fechas recientes, el TJUE ha resuelto la mencionada cuestión prejudicial, admitiendo la compatibilidad del programa OMT con el Derecho de la Unión⁵⁶³. El Tribunal entiende que el instrumento cuestionado pertenece al ámbito de la política monetaria y, por tanto, forma parte de las atribuciones del SEBC; contribuyendo a la consecución de su objetivo principal, como es la estabilidad de precios (parágrafos 46 y siguientes). Además, el TJUE considera que, a pesar de que el programa OMT esté supeditado a programas de ajuste macroeconómico, no puede considerarse que por sus características sea una medida de política económica, aunque ésta se vea afectada indirectamente por el programa (parágrafos 66 y siguientes). Precisamente, el Tribunal considera que la existencia de estos programas de ajustes determina la compatibilidad del instrumento con la prohibición de financiación monetaria prevista en los Tratados (parágrafos 93 y ss).

3.4 SUPERVISIÓN DE LOS PROGRAMAS DE ASISTENCIA.

De acuerdo con la naturaleza del Mecanismo y su dotación de capital, el cumplimiento de la condicionalidad asociada a los programas de asistencia concedidos por el MEDE será supervisada por la Comisión Europea, en coordinación con el Banco Central Europeo y el FMI. Estas instituciones emitirán informes periódicos sobre el grado de cumplimiento de las condiciones fijadas en el programa de asistencia⁵⁶⁴. En la medida en que a la Comisión se le atribuían las competencias para negociar y firmar el *Memorandum de Entendimiento*, también tiene las principales competencias para supervisar su aplicación.

Además, el Tratado constitutivo del MEDE contempla una modalidad especial para garantizar el cumplimiento de la condicionalidad de los programas de ajuste, ya que se ha previsto que cualquier ayuda financiera debe desembolsarse en tramos sucesivos, condicionados al cumplimiento del programa de ajuste⁵⁶⁵.

⁵⁶³ Sentencia del Tribunal de Justicia, (Gran Sala), *Peter Gauweiler y otros c. Deutscher Bundestag (Asunto C-62/14)*, de 16 de junio de 2015 .

⁵⁶⁴ Art. 13.7 del Tratado constitutivo del MEDE.

⁵⁶⁵ BANCO CENTRAL EUROPEO, “El Mecanismo Europeo de Estabilidad”, *loc. cit.*, pág. 77.

3.5. LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA EN EL ASUNTO PRINGLE.

El parlamentario irlandés Thomas Pringle impugnó primero ante el Tribunal Superior (*High Court*) y luego ante el Tribunal Supremo (*Supreme Court*) la legalidad del procedimiento de ratificación por Irlanda del Tratado MEDE, quien elevó cuestión prejudicial al TJUE, que resolvió, mediante sentencia de 27 noviembre de 2012. En el citado procedimiento el Tribunal de Justicia se pronunció sobre la legalidad del proceso de reforma del TFUE y sobre si un Estado de la Eurozona está facultado para celebrar un Tratado internacional como el acuerdo constitutivo del MEDE y éste es compatible con el Derecho de la Unión.

3.5.1. LA VALIDEZ DE LA REFORMA DEL TFUE.

En el presente asunto, el TJUE examina si la Decisión 2011/199, por la que se modifica el art. 136.3 TFUE, se ajusta al procedimiento y límites establecidos en el art. 48.6 TUE. Según este artículo, se podrá acudir al procedimiento simplificado para la reforma de la tercera parte del TFUE y, en ningún caso, este procedimiento podrá ser utilizado para atribuir nuevas competencias a la UE.

En primer lugar, el Tribunal de Justicia examina el primero de los requisitos, esto es, si la *Decisión 2011/199* modifica una disposición de la tercera parte del TFUE. Es decir, aunque formalmente el nuevo art. 136.3 se sitúa en la tercera parte del TFUE, el Tribunal de Justicia considera necesario enjuiciar si la reforma afecta a la competencia de la Unión en materia de política monetaria o de coordinación de políticas económicas de los Estados miembros.

Como dispone el art. 3.1.c) TFUE, la Unión contará con competencia exclusiva en el ámbito de la política monetaria de los Estados miembros cuya moneda es el euro. Por ello, es necesario determinar si la *Decisión 2011/199* otorga a los Estados miembros una competencia en materia monetaria, prevista en el artículo citado y que forma parte de la primera parte del TFUE. Para examinar esta cuestión el TJUE recurre a los objetivos de la política monetaria y del mecanismo de estabilidad previsto en el art. 1 de la *Decisión*

2011/199. Así, mientras que los objetivos de la política monetaria se centran en la estabilidad de precios, la finalidad del nuevo mecanismo es garantizar la estabilidad de la Eurozona en su conjunto (apartado 56). A ello hay que añadir, que el mecanismo previsto en la citada decisión, concederá asistencia financiera a los Estados, no pudiendo considerarse ello que forme parte de la política monetaria (apartado 57). Seguidamente, el TJUE señala como la mencionada decisión se encuentra dentro de la reforma regulatoria destinada a mejorar la gobernanza económica en la UE (apartado 58); si bien mientras otras actuaciones tienen carácter preventivo, el mecanismo de estabilidad pretende gestionar la crisis una vez que ésta se haya producido (apartado 59). Atendiendo a los objetivos del mecanismo previsto en el art. 1 de la *Decisión 2011/199*, los medios empleados para lograrlos y los actos adoptados para combatir la crisis y mejorar la gobernanza económica; el TJUE llega a la conclusión de que el mencionado mecanismo se enmarca dentro del ámbito de la política económica (apartado 60)⁵⁶⁶. En definitiva, la competencia exclusiva del art. 3.1.c) no se ve afectada por el establecimiento del mecanismo contemplado en el art. 1 de la *Decisión 2011/199* (apartado 63).

El segundo de los aspectos analizados de la *Decisión 2011/199* es si la misma afecta a la competencia exclusiva de la UE en materia de coordinación de políticas económicas de los Estados miembros (arts. 2.3 y 5 TFUE). En este ámbito, el Tribunal señala que el art. 122.2 TFUE no es base jurídica apropiada para el establecimiento de un mecanismo de estabilidad de carácter permanente, sino que simplemente permite conceder una *ayuda financiera puntual* (apartado 65). De otro lado, el Tribunal recuerda que en virtud el art. 143.2 TFUE, la Unión podrá conceder asistencia financiera a aquellos Estados que no hayan adoptado el euro (apartado 66). Asimismo, el Tribunal considera la posibilidad de haber acudido a la teoría de las competencias implícitas prevista en el art. 352 TFUE, sin embargo, esta regla no “impone ninguna obligación de actuar” (apartado 67). En aplicación de los arts. 4.1 y 5 TFUE, las competencias que no han sido atribuidas expresamente a la UE, siguen perteneciendo a los Estados miembros, por lo que éstos son competentes para

⁵⁶⁶ El TJUE se encarga de matizar que esta conclusión no puede verse afectada como consecuencia del Dictamen emitido por el BCE al proyecto de Decisión 2011/199. El art. 48.6 TUE contempla la consulta al BCE “cuando existan modificaciones institucionales en el ámbito monetario”. El TJUE recuerda que el Consejo Europeo “consultó al BCE por su propia iniciativa y no a causa de una obligación que le incumbiera en virtud de esta disposición”. (Apartado 61 y 62).

establecer un mecanismo de estabilidad, como el previsto en la *Decisión 2011/199* (apartado 68)⁵⁶⁷. Por lo tanto, la Decisión enjuiciada no invade la competencia exclusiva de la Unión referida a la competencia en materia de coordinación de políticas económicas de los Estados miembros.

Para concluir esta primera cuestión, el Tribunal analiza el segundo de los límites del procedimiento simplificado de reforma, como es que el mismo no puede ser utilizado para atribuir nuevas competencias a la Unión. El TJUE señala que el nuevo art. 136.3 TFUE “no crea ninguna base jurídica con vistas a permitir que la Unión emprenda una acción que no fuera posible antes de la entrada en vigor de la modificación del TFUE” (apartado 73). Por ello el TJUE entiende que la *Decisión 2011/199* no aumenta las competencias atribuidas a la Unión en los Tratados (apartado 75).

En definitiva, como apunta el Tribunal y señala ORDOÑEZ SOLÍS, los cambios introducidos por el nuevo art. 136.3 del TFUE podían haberse realizado acudiendo a la teoría de las competencias implícitas, prevista en el art. 352 TFUE y que ha sido el cauce habitual para colmar las lagunas de los Tratados. Sin embargo, “no debe olvidarse que para ello, tal y como ocurrió tradicionalmente para abrir nuevos ámbitos de integración europea en el medio ambiente o la cohesión económica y social, se hubiera requerido la unanimidad, ausente precisamente en estos tiempos de turbación”⁵⁶⁸.

3.5.2. LA ADECUACIÓN DEL TRATADO MEDE AL DERECHO DE LA UNIÓN EUROPEA.

Como recuerda el TJUE, es jurisprudencia consolidada del mismo, que los Estados miembros deben cumplir el Derecho de la UE, incluso en aquellas actuaciones que se desarrollan fuera del ámbito de la Unión⁵⁶⁹ (apartado 69). Por ello, resuelta necesario un examen en el que se analice la compatibilidad del Tratado constitutivo del MEDE y sus

⁵⁶⁷ Aunque se hará referencia a ello seguidamente, en este apartado 72 el TJUE anticipa que “al prever la concesión de toda asistencia financiera con arreglo a dicho mecanismo se supeditará a condiciones estrictas, pretende garantizar que éste respetará en su funcionamiento el Derecho de la Unión”.

⁵⁶⁸ ORDOÑEZ SOLÍS, “De cómo enfrentarse a la crisis financiera superando obstáculos constitucionales europeos: la Sentencia Pringle”, *loc. cit.*,

⁵⁶⁹ A modo de ejemplo, Sentencia *Asunto Gottardo* (C-55/00), de 15 de enero de 2002, apartado 33.

actuaciones con el ordenamiento comunitario; siendo el aspecto más destacado la compatibilidad del MEDE con determinadas disposiciones del TFUE en materia de política económica.

En primer lugar, el TJUE vuelve a examinar si el Mecanismo creado afecta a determinadas competencias exclusivas de la Unión, como son la política monetaria para los Estados miembros del euro (arts. 3.1.c) y 127 TFUE), o las reglas comunes en materia de política económica y monetaria (art. 3.2 TFUE). En línea con la argumentación expuesta anteriormente, el Tribunal considera que el establecimiento del MEDE no afecta a la política monetaria de los Estados del euro y, por otro lado, no hay ninguna disposición en los Tratados que atribuya competencia específica para el establecimiento del MEDE (apartados 93-107). Por lo tanto, según el Tribunal, las disposiciones mencionadas no impiden la celebración de un Tratado como el MEDE.

Seguidamente, el TJUE aborda la compatibilidad del MEDE con determinadas disposiciones el TFUE referentes a política económica, siendo de especial interés el enjuiciamiento en relación con los arts. 122, 123 y 125 TFUE, ya que éstos forman el núcleo esencial sobre el que se ha constituido la UEM.

El Tribunal analiza la compatibilidad de las disposiciones del Tratado MEDE con los dos apartados del art. 122 TFUE. El art. 122.1 contempla la posibilidad que “el Consejo podrá decidir, con espíritu de solidaridad entre Estados miembros, medidas adecuadas a la situación económica, en particular si surgieren dificultades graves en el suministro de determinados productos, especialmente en el ámbito de la energía” (apartado 115). En la medida en que el mencionado artículo no constituye base jurídica suficiente para una asistencia financiera a los Estados que sufran, o corran el riesgo de experimentar graves problemas de financiación, el Tribunal considera que la posibilidad de este apartado no se ve afectada por el MEDE (apartado 116).

En términos similares se pronuncia el Tribunal en relación con el art. 122.2, habiendo sido éste el artículo utilizado como fundamento para la creación del MEEF y el

FEEF. Como establece el Tribunal, el art. 122.2 se refiere exclusivamente a una ayuda financiera concedida por la Unión y no por los Estados miembros, como es el caso del MEDE (apartado 118). De igual forma, el Tribunal entiende que las previsiones de este artículo no suponen que la Unión sea la única competente para conceder asistencia financiera a un Estado miembro (apartado 120). Por lo tanto, como ya se había apuntado con anterioridad, el MEDE no afecta a la competencia de Unión para conceder una asistencia financiera puntual a un Estado miembro, “cuando se constate que éste se encuentra en dificultades o en serio riesgo de dificultades graves, ocasionadas por catástrofes naturales o acontecimientos excepcionales que dicho Estado no pueda controlar” (apartado 104). De todo ello, se deduce que el art. 122 no se opone a la celebración del Tratado MEDE, siempre que el mismo respete en su funcionamiento del Derecho de la Unión (apartados 120 y 121).

Seguidamente se analiza la compatibilidad del Tratado MEDE con la interdicción de financiación monetaria prevista en el art. 123 TFUE. Este artículo “prohíbe al BCE y a los bancos centrales de los Estados miembros la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos en favor de las autoridades y organismos públicos de la Unión y de los Estados miembros, así como la adquisición directa de instrumentos de deuda”. Acudiendo a un razonamiento formal, en términos similares a los que se acaban de exponer, el TJUE considera que esta prohibición se dirige específicamente al BCE y a los bancos centrales nacionales. *Por ello, en virtud de este artículo 123, no está prohibida la asistencia que un Estado miembro o un conjunto de Estados miembros (en este caso, a través del MEDE) puedan otorgar a otro Estado miembro (apartado 125).* De esta forma, el Tratado MEDE es compatible con la prohibición de financiación monetaria prevista en el art. 123 TFUE. En ambos casos, el Tribunal de Justicia “distingue claramente que la ayuda prevista a través del MEDE proviene de otros Estados miembros y no propiamente de la Unión”⁵⁷⁰.

⁵⁷⁰ ORDOÑEZ SOLÍS, “De cómo enfrentarse a la crisis financiera superando obstáculos constitucionales europeos: la Sentencia Pringle”, *loc .cit.*

De mayor complejidad resulta la compatibilidad del Tratado MEDE con el art. 125 TFUE, que consagra el *principio de no corresponsabilidad financiera*; según el cual la Unión o un Estado miembro no asumirá los compromisos de otro Estado miembro, ni responderá por ellos (apartado 130). En primer lugar, el Tribunal analiza si este artículo prohíbe cualquier tipo de asistencia financiera. De una interpretación conjunta con los arts. 122 y 123⁵⁷¹, el TJUE concluye que la prohibición mencionada en el art. 125 “no pretende prohibir toda asistencia financiera a favor de un Estado miembro” (apartado 132).

Una vez admitida la compatibilidad del MEDE con el art. 125 TFUE, será necesario determinar si los diferentes instrumentos de asistencia financiera a los que puede acudir el Mecanismo también respetan el principio de no corresponsabilidad financiera. Para ello, el Tribunal comienza haciendo una interpretación histórica del actual art. 125 TFUE, recordando que el objetivo del mismo es garantizar que “cuando contraigan deudas, los Estados miembros permanezcan sujetos a la lógica del mercado, la cual debe incitarles a mantener una disciplina presupuestaria” (apartado 135). En base a ello, el Tribunal entiende que no sería compatible con el TFUE una medida de asistencia financiera que incitara a los Estados a no llevar una política presupuestaria sana. A ello hay que añadir, que la asistencia financiera prevista en el Tratado MEDE sólo se activará si es indispensable para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro y, en todos los casos, supeditada a condiciones estrictas (apartado 136).

Por lo tanto, el TJUE considera que el art. 125 TFUE no prohíbe que uno o varios Estados concedan asistencia financiera a uno o varios Estados miembros, siempre que establezcan las condiciones asociadas para el cumplimiento del Derecho de la Unión; esto es, siempre que incluyan instrumentos de condicionalidad oportunos para “poner en práctica una política presupuestaria sana” (apartado 137). Por este motivo, seguidamente, el Tribunal analiza si cada uno de los posibles instrumentos de asistencia financiera que puede utilizar el MEDE son acordes con el art. 125 TFUE. No se plantean excesivos problemas

⁵⁷¹ El TJUE recuerda que el art. 122.2 prevé una asistencia financiera *puntual* de la Unión a favor de un Estado; “de tal forma que si el artículo 125 TFUE prohibiera toda asistencia financiera por parte de la Unión o los Estados miembros a otro Estado miembro, el art. 122 TFUE habría debido precisar que constituye una excepción a ese artículo 125 TFUE” (apartado 131).

con las modalidades de préstamos previstas en el art. 14⁵⁷², art. 15⁵⁷³ y art. 16⁵⁷⁴ del Tratado MEDE; el TJUE entiende que estos préstamos no suponen que el MEDE responda de la deuda del Estado beneficiario, quien sigue siendo el único responsable de sus deudas frente a terceros (apartado 139). Mayores problemas plantea la intervención del MEDE en los mercados de deuda soberana, contemplada en los arts. 17 y 18 del Tratado MEDE. El Tribunal considera que la compra de títulos de deuda soberana por el MEDE en el mercado primario, prevista en el art. 17, equivale a un préstamo; por tanto, el MEDE no asume la deuda del Estado miembro beneficiario (apartado 140). La intervención del MEDE, al amparo del art. 18, en el mercado secundario ha planteado mayores controversias. Aunque es cierto, como afirma el Tribunal, que el MEDE no asume las deudas del Estado beneficiario (apartado 141); en este caso los Estados miembros del MEDE están acudiendo a los mercados de capitales con el objetivo de reducir la presión sobre la deuda del Estado beneficiario, posibilitando que éste pueda seguirse financiando a un precio razonable⁵⁷⁵.

Con el objetivo de concluir su argumentación, el Tribunal recuerda que, según el art. 12 del Tratado MEDE, sólo se prestará asistencia financiera a un Estado del euro en la medida en que sea indispensable para salvaguardar la estabilidad financiera del conjunto de la Eurozona y que la concesión de ayuda estará sujeta a estricta condicionalidad. A juicio del Tribunal, ambos elementos hacen compatible la asistencia financiera del MEDE con el art. 125 TFUE (apartado 142)⁵⁷⁶. En términos similares a los apuntados por LOUIS, citando a SMITS⁵⁷⁷, el Tribunal de Justicia ha defendido un concepto evolutivo de la prohibición de *bail out*, que “si bien no permite asumir la deuda de otro Estado, si permite ayudar a este Estado a reembolsar sus propias deudas”⁵⁷⁸.

⁵⁷² Asistencia financiera precautoria.

⁵⁷³ Asistencia financiera a un Estado miembro del MEDE para la recapitalización de entidades financieras.

⁵⁷⁴ Préstamos del MEDE a un Estado miembro.

⁵⁷⁵ RUFFERT, M., “The European Debt Crisis and European Law”, en *Common Market Law Review*, núm. 48, 2011, pp. 1780 y ss; HERRMANN, C., “Legal Aspects of the European Sovereign Debt Crisis”, en *Hitotsubashi Journal of Law and Politics*, núm. 41, 2013, pp. 32 y ss.

⁵⁷⁶ HUBER, P.M. “The Rescue of The Euro and its Constitutionality”, en RINGE, W.G. y HUBER, P.M. (Eds.), *Legal Challenges in the Global Financial Crisis. Bail-outs, the Euro and Regulation*, Ed. Hart Publishing, Estados Unidos-Reino Unido, 2014, pp. 11 y ss.

⁵⁷⁷ SMITS, R., “The European debts crisis and European Union Law: comments and a call”, *Common Markets Law Review*, vol. 49, núm 2, 2012, pp. 827 y ss.

⁵⁷⁸ LOUIS, J.V., “La Sentencia Pringle”, en *Revista General del Derecho Europeo*, núm. 29, 2013.

Seguidamente, el TJUE enjuicia, de forma breve, la compatibilidad del Tratado MEDE con dos disposiciones de los Tratados, alegadas por el remitente, como son el principio de cooperación leal y el principio de tutela judicial efectiva. El principio de cooperación leal, consagrado en el art. 4.3 del TUE, implica que los Estados se abstendrán de realizar cualquier actuación que impida alcanzar los objetivos de la Unión. El Tribunal entiende que si el MEDE ha sido considerado compatible con las disposiciones del TFUE relativas a política económica y monetaria, el art. 4.3 no se opone a la celebración del Tratado MEDE (apartados 151 y 152).

En lo referente al principio de tutela judicial efectiva, el remitente considera que “el establecimiento del MEDE fuera del ordenamiento jurídico de la Unión puede tener el efecto de excluir al MEDE del ámbito de aplicación de la Carta de Derechos Fundamentales de la UE; en especial el principio de tutela judicial efectiva del art. 47 (apartado 178). Acudiendo al art. 51.1 de la Carta, el TJUE recuerda que las disposiciones de la misma se dirigen a los Estados miembros, en la medida en que éstos apliquen Derecho comunitario y dentro de las competencias atribuidas a la Unión, (apartado 179). Al no atribuirse ninguna nueva competencia a la Unión, el Tribunal considera que el principio de tutela judicial efectiva no se opone a la celebración del Tratado MEDE (apartado 180).

3.5.3. EQUILIBRIO INSTITUCIONAL EN LA UE.

El último de los asuntos abordados en la cuestión prejudicial, aunque no por el orden seguido en la sentencia, es el relativo a la interpretación del art. 13 del TUE. El apartado 2 del art. 13 dispone que “cada institución actuará dentro de los límites de las atribuciones que le confieren los Tratados, con arreglo a los procedimientos, condiciones y fines establecidos en los mismos”. Con base en este artículo, el tribunal remitente pregunta si las funciones atribuidas a la Comisión, al BCE y al Tribunal de Justicia por el Tratado MEDE son compatibles con las competencias establecidas en los Tratados (apartado 154). Con esta finalidad, el Tribunal de Justicia analiza separadamente las funciones atribuidas a la Comisión y BCE y, por otro lado, al propio Tribunal de Justicia.

El Tratado MEDE encomienda a la Comisión y al BCE las funciones de evaluar las solicitudes de apoyo a la estabilidad, así como su posible urgencia; participar como observadores en las reuniones del Consejo de Gobernadores y del Consejo de Administración del MEDE, negociar un *Memorándum de Entendimiento* en el que se reflejen con precisión la condicionalidad asociada a la asistencia financiera prestada, así como velar por su cumplimiento. Además, la Comisión también tiene atribuida la función de firmar el *Memorándum de Entendimiento* en nombre del MEDE.

En este ámbito, el TJUE comienza recordando su jurisprudencia según la cual en “aquellas materias que no corresponden a la competencia exclusiva de la Unión, los Estados miembros están facultados para confiar a las instituciones, fuera del marco de la Unión, funciones tales como la coordinación de una acción conjunta emprendida por los Estados miembros o la gestión de una ayuda financiera” (apartado 158).

El TJUE considera que el citado razonamiento es aplicable a las competencias que son atribuidas a la Comisión y al BCE en función del Tratado MEDE (apartado 159). Para justificar este razonamiento, el Tribunal recuerda que el MEDE forma parte de la política económica y que la UE no tiene competencia exclusiva en este ámbito (apartado 160). En segundo lugar, el TJUE estima que las funciones encomendadas a la Comisión y al BCE por el Tratado MEDE no implican potestad decisoria propia y que, además, sólo vincularán al MEDE (apartado 161). Por último, se recuerda que las funciones atribuidas a la Comisión y al BCE por el Tratado MEDE no son incompatibles con las funciones que el TUE y el TFUE encomiendan a estas dos Instituciones (apartado 162).

A estos efectos, el Tribunal recuerda que la Comisión tiene encomendado velar por el interés general de la Unión y que mediante su actuación en el ámbito del Tratado MEDE, la Comisión también promueve el interés general de la UE. Así lo demuestra que la Comisión será la encargada de velar por la compatibilidad de los *Memorándums de Entendimiento* con el Derecho de la Unión (apartados 163 y 164). En términos similares, el Tribunal entiende que las funciones atribuidas al BCE por el Tratado MEDE concuerdan con las competencias previstas en el TFUE y en los Estatutos del Sistema Europeo de

Bancos Centrales (SEBC). El art. 282.2 TFUE establece que el BCE presta su apoyo a las políticas económicas generales de la UE, el art. 6.2 de los Estatutos del SEBC permite al BCE participar en instituciones monetarias internacionales y el art. 23 dispone que el BCE puede establecer relaciones con organizaciones internacionales” (apartado 165)⁵⁷⁹.

En cuanto a las funciones atribuidas al Tribunal de Justicia, el art. 37.2 del Tratado MEDE establece que el Consejo de Gobernadores decidirá sobre cualquier controversia entre un miembro del MEDE y el MEDE respecto de la interpretación y aplicación del Tratado; incluida la compatibilidad de las decisiones adoptadas por el MEDE con el Tratado. El apartado 3 del mencionado art. 37, atribuye competencias al Tribunal de Justicia para conocer del recurso contra la decisión del apartado 2.

La competencia encomendada al Tribunal en el art. 37.3 del Tratado MEDE encuentra su fundamento en el art. 273 TFUE. Éste establece que el Tribunal de Justicia será “competente para pronunciarse sobre cualquier controversia entre los Estados miembros relacionada con el objeto de los Tratados, si dicha controversia le es sometida en virtud de un compromiso”. El TJUE considera que se reúnen todos los requisitos que contempla el art. 273 para ampliar la competencia del Tribunal de Justicia. El Tribunal considera que el art. 37.3 del Tratado MEDE es compromiso suficiente a efectos del art. 273 TFUE (apartado 172). El TJUE entiende que las controversias que se pueden plantear al amparo del Tratado del MEDE se encuentran dentro del objeto de los Tratados, como así lo demuestra que los *Memorándums de Entendimiento* que se acuerdan con el Estado beneficiario de la ayuda deben ser plenamente compatibles con el Derecho de la Unión (apartado 174). Además, al estar integrado el MEDE por miembros de la UE, el litigio sólo se puede plantar entre Estados miembros, tal y como exige el art. 273 (apartado 175). Por lo tanto, se cumplen todas las condiciones exigidas para apreciar la competencia del Tribunal con base en el art. 273 TFUE.

⁵⁷⁹ LOUIS, J.V., “La Sentencia Pringle”, *loc. cit.*,

Atendiendo a estas circunstancias, el TJUE considera que el art. 13 TUE no se opone a la celebración del Tratado MEDE, que respeta el equilibrio institucional de la UE en las funciones que se atribuyen a la Comisión, al BCE y al Tribunal de Justicia.

4. TRATADO DE ESTABILIDAD, COORDINACIÓN Y GOBERNANZA EN LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA (TECG).

Este Tratado, que también se ha adoptado bajo la lógica intergubernamental, representa un nuevo pacto presupuestario, con la finalidad de “reforzar el pilar económico de la unión económica y monetaria mediante la adopción de un conjunto de normas destinadas a promover la disciplina presupuestaria a través de un pacto presupuestario, a reforzar la coordinación de sus políticas económicas y a mejorar la gobernanza de la zona del euro (...)”⁵⁸⁰. De esta forma, puede considerarse que este Tratado supone una “anomalía jurídica”⁵⁸¹, ya que, nuevamente, los Estados miembros de la UE han acudido a una norma convencional para la consecución de objetivos comunitarios. Como señala CARRERA HERNÁNDEZ “se trata de un régimen jurídico que aglutina tres contenidos materiales muy heterogéneos unidos en torno al ideal de mejorar la incompleta política económica de la Unión”⁵⁸². El TECG fue firmado, el 2 de marzo de 2012 por los Estados miembros de la UE, excepto Reino Unido y Dinamarca⁵⁸³.

De acuerdo, con el criterio de MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, en los criterios establecidos por el TECG, “no será nada fácil encontrar muchas novedades concretas”⁵⁸⁴. De esta forma, se comparte el criterio de BAR CENDÓN, quien considera que “una buena parte de las previsiones establecidas en este terreno provienen de normativa

⁵⁸⁰ Art. 1 del TECG.

⁵⁸¹ GUINEA LORENTE, M., “Efectos de la crisis en el modelo político europeo: más integración pero diferenciada”, *op. cit.*, p. 107.

⁵⁸² CARRERA HERNÁNDEZ, F.J., “El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria: ¿un impulso a la realización de la Política Económica de la Unión Europea o un tratado superfluo e innecesario?”, *Revista General del Derecho Europeo*, núm. 28, 2012.

⁵⁸³ Como señala el parágrafo 5 del Tratado constitutivo del MEDE, “el presente Tratado y el Tratado TECG son complementarios al promover la responsabilidad y solidaridad presupuestaria en la unión económica y monetaria. Se reconoce y acuerda que la concesión de asistencia financiera en el marco de los nuevos programas en virtud del MEDE estará condicionada, a partir del 1 de marzo de 2013, a la ratificación del TECG por el miembro del MEDE de que se trate”.

⁵⁸⁴ MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J., “El nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UEM: Reflexiones a propósito de una peculiar reforma realizada fuera de los tratados constitutivos”, *loc. cit.*, 409.

ya establecida y en pleno vigor en el Derecho de la UE”⁵⁸⁵. Como acertadamente continúa señalando el autor “*se trata, en fin, de reforzar mecanismos jurídicos ya existentes, más que de establecer un conjunto normativo enteramente nuevo*”⁵⁸⁶. Incluso de forma más rotunda CARRERA HERNÁNDEZ, considera que el TECG no sólo no aporta avances significativos, sino que complica la aplicación de los instrumentos ya existentes, dificultando su comprensión⁵⁸⁷.

El elemento medular del TECG está constituido por el pacto presupuestario, que tiene como principal objetivo promover la disciplina presupuestaria, fundamentalmente de la zona euro⁵⁸⁸. Para la consecución de este objetivo, se han fijado dos mecanismos esenciales, el establecimiento de una regla de equilibrio presupuestario que incluye un mecanismo automático de corrección de las desviaciones y el reforzamiento del procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo⁵⁸⁹. En este ámbito se encuentra la principal novedad del TECG⁵⁹⁰, como es la obligatoriedad de que la regla de estabilidad presupuestaria sea incorporada al Derecho nacional de los Estados partes. Esta exigencia debe concretarse en disposiciones permanentes que tengan fuerza vinculante (preferentemente de rango constitucional) y que sean de obligado cumplimiento en los procedimientos presupuestarios⁵⁹¹. De acuerdo con el criterio de WEBER, “este compromiso supone una suerte de *pactum de contrahendo* relativo a la introducción de reglas de disminución del endeudamiento de carácter jurídicamente vinculante en los

⁵⁸⁵ BAR CENDÓN, A., “La reforma constitucional y la gobernanza económica de la Unión Europea”, *Teoría y Realidad Constitucional*, núm. 30, 2012, p. 83.

⁵⁸⁶ *Ibid.*, p. 83.

⁵⁸⁷ CARRERA HERNÁNDEZ, F.J., “El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria: ¿un impulso a la realización de la Política Económica de la Unión Europea o un tratado superfluo e innecesario?”, *loc. cit.*,

⁵⁸⁸ Esta circunstancia determina que este Tratado sea haya conocido “*Pacto Fiscal*”.

⁵⁸⁹ Art. 3.1 del TECG.

⁵⁹⁰ Para MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, “la regla de oro” se podría, incluso, lograr en el marco de los actuales tratados constitutivos. MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J., “El nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UEM: Reflexiones a propósito de una peculiar reforma realizada fuera de los tratados constitutivos”, *loc. cit.*, p. 409.

⁵⁹¹ Art. 3.2 TECG. Sobre las reformas constitucionales, especialmente la reforma constitucional en España, BAR CENDÓN, A., “La reforma constitucional y la gobernanza económica de la Unión Europea”, *op. cit.*, pp. 61 y ss; FALCÓN Y TELLA, R., “La reforma del Art. 135 de la Constitución”, *Revista General de Derecho Europeo* 2011, núm. 25; RUIZ ALMENDRAL, V., “La reforma Constitucional a la luz de la estabilidad presupuestaria”, *Cuadernos de derecho público*, núm. 38, 2009, pp. 89-159; MORÁN ROSADO, M.J., “El factor europeo en la reforma constitucional española: Algunos apuntes sobre los aspectos internacionales de la segunda reforma de la Constitución Española”, *Revista general de derecho público comparado*, núm. 11, 2012.

ordenamientos nacionales, preferentemente a través de disposiciones de alto rango normativo”⁵⁹². Asimismo, resulta novedoso que, junto con la conformación de mecanismos de corrección automática, se introduce la posibilidad que, en última instancia, el TJUE estará facultado para imponer sanciones a los Estados incumplidores⁵⁹³.

En relación con el refuerzo de la coordinación de las políticas económicas⁵⁹⁴, se consagra el compromiso de utilizar el mecanismo de la “cooperación reforzada” para profundizar en la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros de la Eurozona⁵⁹⁵ y la coordinación previa de las medidas de política económica entre los Estados de la UEM⁵⁹⁶.

Por último, en relación con la gobernanza de la zona euro se institucionaliza la “Cumbre de la Zona Euro”, como reunión informal de los Jefes de Estado y de Gobierno de los miembros de la UEM; pudiendo participar el Presidente de la Comisión y el Presidente del BCE⁵⁹⁷. Estas Cumbres, que se celebrarán, como mínimo dos veces al año y siempre que sea necesario, con la finalidad de fijar posturas sobre las cuestiones que afecten a la moneda única, impulsar la gobernanza de Eurozona y fijar orientaciones estratégicas para la dirección de sus políticas económicas⁵⁹⁸.

5. LA UNIÓN BANCARIA. ELEMENTOS INTEGRANTES.

La crisis financiera y económica ocasionó una fragmentación de los mercados financieros a nivel europeo, además de un contagio entre el sistema financiero y la deuda soberana de los Estados miembros. De acuerdo las indicaciones del Informe, “*Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria*”, el otro de los objetivos era la consecución de un

⁵⁹² WEBER, A. “Elementos de Derecho europeo e internacional para la garantía de la disciplina presupuestaria en la Unión Monetaria”, *loc. cit.*, p. 50.

⁵⁹³ Arts. 5 y 8 del TCEG. CRAIG, P., “The stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism”, *European Law Review*, vol. 27, núm. 3, 2012, pp. 240 y ss.

⁵⁹⁴ Arts. 9-12 del TCEG.

⁵⁹⁵ Con esta finalidad se acudirá a las previsiones del artículo 20 del TUE y de los artículos 326 a 334 del TFUE.

⁵⁹⁶ Art. 11 del TCEG.

⁵⁹⁷ De acuerdo, con el art. 12.5 del TCEG, también podrá ser invitado el Presidente del Parlamento Europeo. Asimismo, con el objetivo de introducir de mantener el equilibrio institucional, se establece la presentación de un informe al Parlamento Europeo con los resultados de cada reunión de la Cumbre de la Zona Euro.

⁵⁹⁸ Arts. 12.2 y 12.3 del TCEG.

marco financiero integrado; que de acuerdo con el criterio de ASMUSSEN⁵⁹⁹, viene representado por el proyecto conocido como *unión bancaria*.

Como apuntan MIRALLUELO y DEL RÍO, “el concepto de unión bancaria se puede entender, en un sentido amplio, como un marco legal integrado y el conjunto de instituciones necesarias para asegurar el buen funcionamiento del sector bancario y la homogeneidad de requisitos y de tratamiento de las entidades y sus clientes con independencia de su localización, así como para prevenir y minimizar los costes de situaciones de crisis bancarias, ya sean individuales o sistémicas”⁶⁰⁰. De esta forma, la unión bancaria representa un elemento imprescindible en la integración de los mercados financieros en la UE. Atendiendo a estas circunstancias, DE GREGORIO MERINO considera que se puede afirmar “sin ambages que la unión bancaria entraña la mayor y más importante centralización de poderes en favor de instituciones y órganos de la Unión de las últimas décadas”⁶⁰¹.

En desarrollo de estos criterios, la unión bancaria comprende el desarrollo de un código normativo único en materia de regulación prudencial, un mecanismo único de supervisión, instrumentos comunes de gestión de crisis de entidades de crédito y una mayor armonización de los fondos de garantía de depósitos⁶⁰². Al igual que sucede con las otras

⁵⁹⁹ ASMUSSEN, J., “Hacia una unión bancaria”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, (ejemplar dedicado a: crisis y reforma regulatoria del sistema financiero en la UE), núm. 874, 2013, p. 53. .

⁶⁰⁰ MIRALLUELO, A. y DEL RÍO, A. “La construcción de la unión bancaria en la UE”, *loc. cit.*, p. 72. Como continúan afirmando los autores, “Se trata, por tanto, de lograr un mercado financiero plenamente integrado, esto es, en el que los agentes, independientemente de su nacionalidad o residencia, tienen acceso a él en igualdad de condiciones”.

⁶⁰¹ DE GREGORIO MERINO, A., “Reflexiones preliminares sobre la unión bancaria”, *loc. cit.*, Como continúa afirmando el autor, “la importancia de la unión bancaria trasciende el ámbito financiero. Es un elemento imprescindible para el funcionamiento correcto de la unión económica y monetaria (...); implicando “importantes cambios de calado constitucional e institucional, que van más allá de lo que cabría esperar de instrumentos comunes de legislación secundaria”.

⁶⁰² Sobre los elementos integrantes de la *unión bancaria*, LASTRA, R.M., “Banking Union and Single Market: Conflict or Companionship?”, *Fordham International Law Journal*, Vol. 36, núm. 5, 2013, pp. 1190-1224; GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución” en TEJEDOR BIELSA, J.C. y FERNÁNDEZ TORRES, I. (Coord.), *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España. El modelo de regulación surgido de la crisis*, Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2014, pp. 76-147; MOLONEY, N., “European Banking Union: assessing its risks and resilience”, *Common Market Law Review*, vol. 51, núm. 6, 2014, pp. 1609-1670; HUERTAS, T.F., “Banking Union”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 24, 2013, pp. 31-44 (disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFin>

medidas adoptadas en respuesta a la crisis financiera, la construcción de la unión bancaria no está siendo homogénea en todos los Estados miembros. De esta forma, mientras que el código normativo, tanto en materia de regulación prudencial como de instrumentos de resolución, será de aplicación a todos los Estados miembros; los mecanismos de supervisión y resolución sólo afectarán a los Estados miembros de la UEM⁶⁰³. A lo largo de los últimos años, la UE ha realizado profundos cambios legislativos e institucionales, necesarios para la puesta en práctica de los diversos componentes de la unión bancaria.

[anciera/13/Mayo/Fic/ref201324.pdf](#)). De forma gráfica, el *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*, señala que: “debe crearse una unión bancaria en la Unión, sustentada por un código normativo único, integral y detallado para los servicios financieros del conjunto del mercado interior y que comprenda un MUS y nuevos marcos de garantía de depósitos y de resolución.” (Parágrafo 11 de la Exposición de Motivos). *Reglamento N° 1024/2013, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*. (DOUE de 29 de octubre de 2013).

⁶⁰³ GEEROMS, H., IDE, S. y NAERT, F., “Chapter 10: Towards a Banking Union”, en GEEROMS, H., IDE, S. y NAERT, *The European Union and the Euro: How to Deal with a Currency Built on Dreams*, Ed. Intersentia, Cambridge, 2014, pp. 275 y ss.; MOLONEY, N., “European Banking Union: assessing its risks and resilience”, *loc. cit.*, pp. 1666 y ss; LASTRA, R.M., “Banking Union and Single Market: Conflict or Companionship?”, *loc. cit.*, pp. 1211 y ss. El propio *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito* señala que “habida cuenta de las estrechas interrelaciones e interacciones que existen entre los Estados miembros cuya moneda es el euro, la unión bancaria debe aplicarse como mínimo a todos los Estados miembros de la zona del euro. Con vistas a mantener y profundizar el mercado interior, y en la medida en que sea posible desde el punto de vista institucional, la unión bancaria debe abrirse también a la participación de otros Estados miembros”. (Parágrafo 12 de la Exposición de Motivos).

CAPÍTULO IV. EL NUEVO MARCO DE REGULACIÓN PRUDENCIAL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. EN ESPECIAL, LA INCORPORACIÓN DE LAS NORMAS DEL COMITÉ DE BASILEA A LA UNIÓN EUROPEA

I. LA REGULACIÓN PRUDENCIAL DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

De acuerdo con la doctrina mayoritaria, el concepto de regulación pública de la economía no sólo comprende la función normativa *strictu sensu*, sino también los instrumentos destinados a su aplicación. Sin embargo, en el ámbito de la regulación financiera, se hace necesario distinguir los mecanismos de producción normativa (*regulación en sentido estricto*) de la función de supervisión, como principal mecanismo de aplicación de la normativa financiera. De esta forma, de acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA, se puede entender la regulación bancaria como “*the establishment of rules, to the process of rule-making, and includes legislative acts and statutory instruments issued by the competent authorities nationally and supranationally, international rules (often “soft law” in the field of banking and finance), and rules issued by self-regulatory organizations and private bodies or “clubs”, such as a corporative bankers association*”⁶⁰⁴. Siguiendo este criterio, a lo largo del presente Capítulo se optará por esta concepción de regulación referida exclusivamente al sistema normativo encargado de regular la actividad bancaria.

1. LA REGULACIÓN PRUDENCIAL COMO ELEMENTO ESENCIAL EN LA REGULACIÓN BANCARIA.

El sistema bancario es el sector de la actividad económica que está sujeto a una regulación pública de mayor intensidad, tanto desde el punto de vista cuantitativo como cualitativo. Así, atendiendo a la finalidad de las normas y de acuerdo con el ya clásico criterio de REVELL, el conjunto de normas reguladoras del sistema bancario puede diferenciarse entre *regulación estructural* y *regulación prudencial*⁶⁰⁵. En el primer supuesto se hace referencia a aquel conjunto normativo que determina las condiciones estructurales en las cuales se va desarrollar el ejercicio del negocio bancario. Es decir, la regulación estructural determina

⁶⁰⁴ LASTRA, R.M., “Institutional Design of Supervision”, en LASTRA, R.M. (Ed.), LASTRA, R.M., *Legal Foundations of International Monetary Stability*, 1ª ed., Ed Oxford University Press, Oxford, 2006, pp. 84 y 85.

⁶⁰⁵ REVELL, J.R.S., “Solvency and Regulation of Banks”, *Bangor Occasional Papers in Economics*, núm. 5, University of Wales Press, 1975.

los criterios y el control de acceso a la actividad bancaria, el precio de las operaciones (tanto de activo como de pasivo), los parámetros en los que debe desarrollarse la actividad bancaria y las posibilidades y condiciones de expansión y concentración en el sector.

A diferencia de ello, la regulación prudencial establece un conjunto de requisitos de regulatorios, que tienen como principal objetivo garantizar el normal funcionamiento de las entidades de crédito. Por ello, la normativa prudencial, esencialmente, impone a las entidades de crédito una serie de límites en la asunción de sus riesgos; fundamentalmente, a través de la fijación de unos requerimientos de solvencia, liquidez y contabilización de activos⁶⁰⁶. De acuerdo, con el criterio de GOODHART, “the case for prudential regulation and supervision is that consumers are not in position to judge the safety and soundness of financial institutions. Prudential regulation is necessary because of imperfect consumer information and agency problems associated with the nature of a firm's business”.⁶⁰⁷ Además, es necesario tener presente que los requisitos prudenciales se adaptan al desarrollo del negocio bancario, como lo demuestra que, en la actualidad, el gobierno corporativo y la incorporación de un enfoque *macroprudencial* sean elementos esenciales en la regulación prudencial generada tras la reciente crisis financiera.

Asimismo, siguiendo el criterio finalista expuesto anteriormente, además de la regulación estructural y prudencial, han aparecido otro tipo de normas, que han venido a denominarse *regulación protectora*⁶⁰⁸. Éstas tienen como principal finalidad la protección de los clientes, especialmente en los casos de crisis de una entidad de crédito. Por ello, el

⁶⁰⁶ DEWATRIPONT, M. y TIROLE, J., *The Prudential Regulation of Banks*, The MIT Press, 1994, Massachusetts, pp. 47 y ss.

⁶⁰⁷ GOODHART, C.A.E., HARTMANN, P., LLEWELLYN, D., ROJAS-SUAREZ, L. y WEISBROD, S., “The rationale of regulation”, GOODHART, C.A.E., *et. al.*, *Financial Regulation - Why, How And Where Now?*, Ed. Routledge, Nueva York, 1998, p. 5. Como continúan afirmando los autores, “there is, therefore, a case for prudential regulation (of, say, insurance or life assurance companies) even in the absence of any systemic dimension, where:

- There is a fiduciary role of institution.
- Consumers are unable to judge the safety and soundness of institutions with which they are dealing.
- The value of contracts to the consumer is determined by the subsequent behavior of the institution, and there the company (e.g. life assurance company) may become riskier because of change in behavior after a long-term contract has been taken out by customers.
- There is a potential claim on a compensation or deposit insurance fund”.

⁶⁰⁸ GARCÍA ZAMBRANO, M. E. *Marco jurídico de la protección de los depósitos bancarios de dinero*, (Tesis Doctoral), Dir. ARROYO MARTÍNEZ, I., Universidad Autónoma de Barcelona, Barcelona, 2001.

principal elemento de esta legislación protectora está constituido por los mecanismos de garantías de depósitos, que aseguran a los depositantes un nivel de protección de los depósitos en los supuestos de crisis de las entidades de crédito.

Como se ha establecido, el fundamento último la ordenación pública de las entidades de crédito se encuentra en el *derecho de riesgos*. Por ello, de acuerdo con el criterio de GARCÍA-ANDRADE, tomando esa realidad como punto de partida, los rasgos característicos de la regulación y supervisión bancaria se articulan en torno al *principio de prudencia*⁶⁰⁹. Como señala el autor, “la prudencia bancaria es una idea que recorre toda la regulación, entendida ésta como un conjunto normativo y como aplicación del Derecho en la supervisión de entidades de crédito. Hasta tal punto que tanto en el Derecho español como en el comparado a esta regulación se denomina prudencial, como también a los requisitos que impone a las entidades para la gestión de sus riesgos”⁶¹⁰.

De esta forma, el principio de prudencia, fundamento de la regulación bancaria, se ha concretado en un amplio y complejo conjunto de requisitos regulatorios no existentes en ningún otro sector de la actividad económica. Es decir, “mecanismos de intervención como el prestamista de última instancia, el seguro de depósitos o la imposición de coeficientes de recursos propios mínimos no aparecen normalmente contemplados en las regulaciones de otros sectores”⁶¹¹.

⁶⁰⁹ GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, pp. 86 y ss. De acuerdo con el criterio del autor, el principio de prudencia es una aplicación en la regulación bancaria del principio de precaución propio del derecho de riesgos. Como establece GARCÍA-ANDRADE, “los elementos caracterizadores del principio de prudencia bancaria no impiden reconocer en él los elementos esenciales del principio de precaución e incluso sus distintas acepciones”. Sin embargo, de acuerdo con la Comunicación de la Comisión Europea sobre el principio de precaución, el principio de prudencia tiene un ámbito de aplicación mayor, ya que también es de aplicación a la fase de valoración del riesgo. Comunicación de la Comisión Europea, *El recurso al principio de precaución*, COM(2000) 1, Bruselas, 2 de febrero de 2000. Como se deduce del propio contenido de la Comunicación el origen del principio es completamente ajena al ámbito económico-financiero, “el principio de precaución se menciona en el artículo 191 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (UE). Pretende garantizar un elevado nivel de protección del medio ambiente mediante tomas de decisión preventivas en caso de riesgo. No obstante, en la práctica, su ámbito de aplicación es mucho más amplio y se extiende asimismo a la política de los consumidores, a la legislación europea relativa a los alimentos, a la salud humana, animal y vegetal”.

⁶¹⁰ GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 87.

⁶¹¹ BARRIOS PÉREZ, V.E., “¿Son los bancos empresas especiales a los efectos de su regulación?”, *Boletín Económico-Información Comercial Española*, núm. 2801, 2004, pp. 32 y 33. Como continúa afirmando el autor, “detrás de este amplio conjunto de normativas aparece latente la preocupación del regulador por

Así, la regulación prudencial ha utilizado como instrumentos esenciales la fijación de determinados requisitos destinados a garantizar la solvencia de las entidades de crédito; que, tras el cambio de modelo regulatorio producido en la década de los ochenta, se convierten en el principal instrumento de la normativa prudencial. De acuerdo con el criterio de LEÓN SANZ, se cuestionó la relevancia que, desde la crisis del 29, se otorgaba a los mecanismos de garantía de depósitos, debido a que podían generar riesgo moral en la actuación de los bancos. Como establece el autor, se consideraba que los instrumentos de garantía de depósitos “daban lugar a que los beneficios fueran percibidos por la entidad mientras que las pérdidas quedaban cubiertas por el conjunto del sistema financiero y, en última instancia, por los ciudadanos”⁶¹².

Esta circunstancia, unida a la liberalización e internacionalización del sistema financiero, determinaron que la normativa prudencial, en especial, la normativa reguladora del capital de los bancos se convierta en el elemento esencial de los instrumentos de regulación bancaria⁶¹³. En este mismo sentido, JIMÉNEZ BLANCO-CARRILLO DE ALBORNOZ, al abordar los aspectos sustantivos de la regulación bancaria, hace referencia como su elemento central los requisitos prudenciales de las entidades de crédito, especialmente los requisitos en materia de recursos propios de las entidades de crédito⁶¹⁴.

preservar al sistema bancario de ciertas inestabilidades que pueden romper el vínculo existente entre las funciones que ejercen estos intermediarios y el crecimiento económico (...). Por todo ello, el regulador no sólo establece un firme y estricto control sobre el riesgo de estas empresas sino que, además, exige de las mismas requisitos de solvencia muy superiores a los que se impondrían en el caso de otras empresas no financieras”.

⁶¹² LEÓN SANZ, F.J., “Los fundamentos de los requisitos de capital en la regulación de las entidades de crédito”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014, p. 49.

⁶¹³ Sobre los diversos instrumentos de regulación bancaria y su evolución hasta el modelo regulatorio actual, FREIXAS, J., y SAURINA, J., “Teoría y práctica de la regulación bancaria”, *Moneda y crédito*, núm. 218, 2004, pp. 111-174; BORIO, C., “Monetary and prudential policies at a crossroads? New challenges in the new century”, *BIS-Working Papers*, núm. 216, 2006; (disponible en <http://www.bis.org/publ/work216.pdf>).

⁶¹⁴ JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. “Aspectos sustantivos de la regulación bancaria”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.), *La regulación económica. En especial la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Universidad de Córdoba, Iustel, Madrid, 2012, pp. 140 y ss. En términos similares, VEGA SERRANO, estructura la ordenación bancaria, entre la regulación del acceso a la actividad bancaria y la regulación de la actividad de la actividad bancaria, siendo el elemento esencial en este ámbito el establecimiento de unos coeficientes de solvencia. VEGA SERRANO, J.M., *La regulación bancaria, op. cit.*, pp. 105 y ss.

En definitiva, como señala ALEXANDER, “capital became a major focus of bank risk management and also an important objective of banking regulation”⁶¹⁵. Atendiendo a estas circunstancias, el análisis efectuado en el presente Capítulo se va a centrar en las técnicas e instrumentos normativos actualmente utilizados en el proceso de conformación de la regulación prudencial de las entidades de crédito; abordándose, esencialmente, su origen internacional, su particular naturaleza jurídica y su incorporación al Derecho de la UE.

2. EL NUEVO ENFOQUE MACROPRUDENCIAL.

Como se ha señalado en diversas ocasiones, tras la reciente crisis financiera la regulación (y supervisión) de las entidades de crédito ha recibido un nuevo enfoque, añadido a la tradicional regulación prudencial, que ha venido en denominarse en regulación *macroprudencial*. Como ha quedado acreditado, uno de los elementos caracterizadores del sistema financiero, en la actualidad, es la existencia de riesgo sistémico; entendiendo como tal aquellos riesgos que potencialmente pueden afectar al conjunto del sistema financiero. Así, “la crisis financiera ha puesto de manifiesto un vacío normativo en relación con el riesgo sistémico”⁶¹⁶; por lo que se han conformado instrumentos de regulación *macroprudencial* adaptados a esta nueva realidad⁶¹⁷.

⁶¹⁵ ALEXANDER, K., “The role of capital in supporting banking stability”, en MOLONEY, N., FERRAN, E. y PAYNE, J., (Eds.), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2015, pp. 335.

⁶¹⁶ GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M., “Basilea III y el nuevo marco macroprudencial”, *Conferencias Intereconomía*, dictada en Madrid, 19 de noviembre de 2010. (Disponible https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp101119_1.es.html).

⁶¹⁷ Es necesario tener presente que, con carácter previo a la crisis, algunos autores ya se habían preocupado por la necesidad de incluir un enfoque *macroprudencial* en los instrumentos de regulación y supervisión financiera. Entre otros, BORIO, C., “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?”, *CESifo Economic Studies*, vol. 49, núm. 2, 2003, pp. 181-215; CROCKETT, A., “Market discipline and financial stability”, *Banks and systemic risk conference*, Bank of England, Londres, 23-25 mayo, 2001; (disponible en <http://www.bis.org/speeches/sp010523.htm>). Como señala CLEMENT, el origen del término *macroprudencial* se remonta a documentos de estudio, de finales de la década de los setenta, preparados por *Comité Cooke* (antecedente del Comité de Basilea) y por el Banco de Inglaterra. “The ‘macroprudential’ risks inherent in maturity transformation in banks’ international business”, with the use of quotation marks suggesting that the term was considered something of a novelty. That section notes: “In addition to the risk of liquidity difficulties for individual banks there is the possibility of strains arising in the international banking system as a whole that cannot necessarily be perceived from the perspective of an individual bank and the maturity structure of its balance sheet. This type of ‘macro-prudential’ risk is in part related to the nature of the international banking market itself where the original suppliers of funds are linked to the end-user through an elaborate network of interbank transactions”. *Informal Record of the 16th meeting of the Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices*, Basilea, 28 y 29 de junio de 1979;

Así, la regulación prudencial ha sido el instrumento básico de regulación bancaria, sideendo su objetivo fundamental garantizar la estabilidad de los bancos individualmente considerados. Con esta finalidad, lo que se puede denominar regulación *microprudencial* restringe la asunción de riesgos por parte de las entidades, protegiendo a los depositantes y limitando el riesgo moral generado por las redes de seguridad financiera. Sin embargo, esta visión centrada exclusivamente en las entidades individuales no ha respondido adecuadamente al riesgo sistémico, no valorando la complejidad e interconexiones existentes en el sistema financiero. Como establece GONZÁLEZ PÁRAMO, “el comportamiento colectivo de las instituciones financieras y su forma de interactuar en los mercados financieros nacionales e internacionales fue quizá el factor sorpresa que permitió desencadenar el riesgo sistémico”⁶¹⁸. En definitiva, como apunta el Informe *Larosière*, al analizar los fallos de los modelos de regulación y supervisión, “se prestó una atención excesiva a cada empresa individual y no se tuvieron suficientemente en cuenta las consecuencias de la evolución general de los sectores o de los mercados en su conjunto”⁶¹⁹.

Por ello, como señalan ROLDÁN ALEGRE y SAURINA SALAS, aunque la visión *microprudencial* debe ser el primer pilar de los sistemas de regulación y supervisión, ésta necesariamente debe completarse con instrumentos *macroprudenciales*⁶²⁰. Atendiendo a

extraído de CLEMENT, P., “The term macroprudential: origins and evolution”, *BIS Quarterly Review*, marzo, 2010. (Disponible en http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf).

⁶¹⁸ GONZÁLEZ PÁRAMO, J.M., “La experiencia europea en materia de regulación macroprudencial”, *Conferencia dictada en la I Jornada Financiera-Banco Central de Bolivia*, celebrada en La Paz, 29 de septiembre de 2010. (Disponible en https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100929_2.es.html). Como continúa expresando el autor, “la crisis ha destacado la importancia de mejorar nuestra comprensión de las interrelaciones existentes en el sistema financiero, tanto a través de los vínculos directos existentes entre instituciones financieras, como de los indirectos creados en los mercados financieros”.

⁶¹⁹ Informe *Larosière*, *cit.* parágrafo 26. En términos similares, CROCKETT, considera “attempting to secure systemic stability solely by ensuring the prudent operation of individual financial institutions is increasingly recognized as inadequate. Microprudential supervision can fail to identify risks that emerge at the macroprudential level”. CROCKETT, A., “Rebuilding the Financial Architecture. What needs to be done to strengthen financial regulation and supervision?”, *loc. cit.*, p. 18.

⁶²⁰ ROLDÁN ALEGRE, J.M. y SAURINA SALAS, J., “Regulación macroprudencial”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, (ejemplar dedicado a: crisis y reforma regulatoria del sistema financiero en la UE), núm. 874, 2013, pp. 92 y 93. En términos similares se pronuncia BERNANKE, ex Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, quien considera que: “to be sure, a macroprudential approach to oversight does not avoid the need for careful microprudential regulation and supervision. (...) Equally important, however, is that microprudential oversight also provides the knowledge base on which a more systemic approach must be built; we cannot understand what is going on in the system as a whole without a clear view of developments within key firms and markets. Without a strong microprudential

estas circunstancias, la perspectiva *macroprudencial*, inevitablemente, debe tener efectos visibles en los mecanismos de regulación y supervisión. Así, “el conjunto de instrumentos utilizados por los “*policy makers*” será más amplio, abierto y cambiante que hasta ahora, porque las medidas correctoras deberán aplicarse sólo cuando existan riesgos para la estabilidad financiera”⁶²¹.

De esta forma, la regulación (y supervisión) *macroprudencial* es aquella que tiene como principal objetivo limitar el riesgo sistémico, reforzando el sistema financiero frente a posibles crisis⁶²²; “ayudando a que continúe funcionando normalmente sin consecuencias adversas para la economía real y sin la necesidad de acudir a la utilización de un soporte de emergencia extraordinario”⁶²³. En otros términos, las “macroprudential policies are designed to identify and mitigate risks to systemic stability, in turn reducing the cost to the economy from a disruption in financial services that underpin the workings of financial markets (...)”⁶²⁴. En definitiva, la regulación *macroprudencial* tiene como su principal finalidad “el conjunto de la interacción entre el sistema financiero y la economía, y la interacción dentro y entre las diferentes partes del sistema financiero”⁶²⁵.

framework to underpin them, macroprudential policies would be ineffective”. BERNANKE, B., “Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation”, *Conferencia dictada en el the 47th Annual Conference on Bank Structure and Competition*, Chicago, Illinois, 5 de mayo de 2011. (Disponible en <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110505a.pdf>).

⁶²¹ ROLDÁN ALEGRE, J.M. “Lecciones en materia de regulación y supervisión derivadas de la crisis financiera: la supervisión macroprudencial”, *op. cit.*, p. 99.

⁶²² DE LA TORRE, A., y IZE, A., “The Foundations of Macroprudential Regulation. A Conceptual Roadmap”, *Policy Research Working Paper-Banco Mundial*, núm. 6575, 2013. (Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/16008/WPS6575.pdf?sequence=1>).

⁶²³ ROLDÁN ALEGRE, J.M. y SAURINA SALAS, J., “Regulación macroprudencial”, *loc. cit.*, p. 93.

⁶²⁴ FMI, “Chapter 3: Toward Operationalizing Macroprudential Policies: When To Act?” en FMI, *Global Financial Stability Report: Grappling with Crisis Legacies*, Washington, septiembre, 2011, p. 125. (Disponible en <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2011/02/pdf/text.pdf>).

⁶²⁵ GREEN, D., “The Relationship between Micro-Macro-Prudential Supervision and Central Banking”, en WYMEERSCH, E., HOPT, K.J. Y FERRARINI, G. (Eds.), *Financial Regulation and Supervision*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 57 y58. (*Traducción propia*). Para un análisis detallado sobre los fundamentos de la regulación macroprudencial, entre otros, HANSON, S.G., KASHYAP, A.K y STEIN, J.C., “A Macroprudential Approach to Financial Regulation”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 25, núm. 1, 2011, pp. 3-28; BANK OF ENGLAND, “The role of macroprudential policy”, *Bank of England, Discussion Paper*, noviembre, 2009; (disponible en <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/other/financialstability/roleofmacroprudentialpolicy091121.pdf>).

Para la consecución de estos objetivos, los instrumentos *macroprudenciales* tienen dos componentes esenciales, como son evitar la acumulación de riesgo sistémico, como consecuencia de los vínculos y exposiciones entre los diferentes intermediarios financieros; y, de otro lado, evitar la *prociclicidad*⁶²⁶. En desarrollo de estos criterios, las medidas *macroprudenciales* deben adoptarse sobre una dimensión temporal, una dimensión transversal y una vertiente institucional⁶²⁷, referida fundamentalmente a la supervisión prudencial⁶²⁸.

Desde el punto de vista temporal, las medidas *macroprudenciales* deben tener presente, inevitablemente, el ciclo crediticio; por lo tanto, deben estar vinculadas y coordinadas con las políticas *anticíclicas*⁶²⁹. Por ello, “macro-prudential regulation should be countercyclical and lean especially against bubbles whose bursting can impair the financial intermediation sector”⁶³⁰. Atiendo a la vertiente transversal, la regulación *macroprudencial* debe contener disposiciones específicas para abordar el riesgo generado por las instituciones sistémicamente importantes, así como las interconexiones entre las diferentes entidades, incluido con el *sistema bancario en la sombra*. Como se ha señalado anteriormente, la regulación posterior a la crisis ha establecido unos requerimientos prudenciales específicos, así como instrumentos específicos para la resolución de este tipo de entidades.

⁶²⁶ LIEBEG, D. y POSCH, M., “Macroprudential Regulation and Supervision: From the Identification of Systemic Risks to Policy Measures”, *Financial Stability Report, Austrian Central Bank*, núm. 21, 2011, p 75. (Disponible en <https://www.oenb.at/en/Publications/Financial-Market/Financial-Stability-Report/2011/Financial-Stability-Report-21.html>).

⁶²⁷ DE LA TORRE e IZE observan hasta cuatro vertientes presentes en el ámbito de la regulación macroprudencial: consistencia temporal, acción colectiva, alineación dinámica y cognición colectiva; sin embargo todas ellas están presentes en las tres vertientes expuestas. DE LA TORRE, A. e IZE, A., “sentando las bases de la política macroprudencial: de las falencias pre-Lehman a los desafíos pos-Lehman”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 26, 2014, pp. 26 y ss. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/14/Mayo/restfin201426.pdf>).

⁶²⁸ ROLDÁN ALEGRE, J.M. y SAURINA SALAS, J., “Regulación macroprudencial”, *loc. cit.*, p. 93.

⁶²⁹ BPI, “Capítulo VII: Política macroprudencial y prociclicidad”, *80ª Informe Anual*, Basilea, 28 de junio de 2010. (Disponible en http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2010_es.pdf).

⁶³⁰ BRUNNERMEIER, M., CROCKET, A., GOODHART, C.A.E., PERSAUD, A.D. Y SHIN, H., *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy, núm. 11, 2009. (Disponible en <http://www.princeton.edu/~markus/research/papers/Geneva11.pdf>).

De esta forma, la respuesta regulatoria a la crisis financiera ha incluido la conformación de instrumentos de regulación y supervisión de carácter *macroprudencial*. Así, en la Cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh, los Estados acuerdan “to undertake macro prudential and regulatory policies to help prevent credit and asset price cycles from becoming forces of destabilization”⁶³¹. En desarrollo de estas medidas, los nuevos acuerdos de Basilea III en materia de recursos propios, incluyen previsiones específicas de carácter *macroprudencial*, como son los denominados *colchones de capital*, que serán analizados posteriormente. Como expresamente se declara en la Introducción del Acuerdo de Basilea III sobre capital, las reformas introducidas con el presente acuerdo “refuerzan la regulación de cada entidad individual (*microprudencial*) a fin de que pueda aguantar mejor en periodos de tensión, pero también tienen una orientación *macroprudencial*, al dirigirse a los riesgos sistémicos que pueden acumularse en todo el sector bancario y a la amplificación *procíclica* de los mismos a lo largo del tiempo”⁶³².

II. EL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA. SU CONFORMACIÓN COMO UN FORO INFORMAL DE COOPERACIÓN INTERNACIONAL EN MATERIA SUPERVISIÓN FINANCIERA.

El proceso de internalización y liberalización de los mercados financieros permitió que las entidades de crédito puedan ejercer su actividad en diferentes Estados. Esta situación determinó la necesidad de homogeneizar las normas que debían seguirse en la supervisión de las entidades de crédito; esto es, fue necesario establecer una regulación prudencial homogénea para las entidades de crédito, especialmente para aquellas que contaban con un ámbito de actuación transnacional. De esta forma, como señala WALKER, “as a result of the substantial expansion and increasingly complex nature of international financial markets, significant new levels and types of financial risk have been created in

⁶³¹ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Pittsburgh, *cit.*, parágrafo 5.

⁶³² *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*, *cit.* parágrafo 7. En esta misma línea, como esclarecedoramente se señala el Informe *Larosiére*, “la supervisión *macroprudencial* no resulta útil a menos que pueda influir de algún modo en la supervisión a nivel micro, al tiempo que la supervisión *microprudencial* es incapaz de salvaguardar eficazmente la estabilidad financiera si no tiene en cuenta adecuadamente las evoluciones a nivel macro”. Informe *Larosiére*, *cit.* parágrafo 148.

connection with which it become necessary to develop an appropriate set of new supervisory and regulatory responses”⁶³³.

Asimismo, de acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA, la regulación bancaria no es un “producto natural”, sino que las modificaciones estructurales en los sistemas de regulación y supervisión se producen como reacciones a crisis o conflictos⁶³⁴. De esta forma, la crisis de la entidad alemana *Herstatt Bank*, en 1974, y del banco norteamericano *Franklin National Bank*, en 1975, determinaron la creación del *Comité de Supervisión Bancaria de Basilea* (CSBB, BCBS, por sus siglas inglés). Así, la crisis del *Herstatt Bank* tuvo su principal origen en prácticas contables fraudulentas, sin posibilidad de absorción o rescate por otras entidades alemanas. Aunque, mayoritariamente, la resolución afectó a activos alemanes, también resultaron perjudicados acreedores internacionales. La crisis del *Franklin National Bank*, vigésimo banco en Estados Unidos, puso de manifiesto la exposición de las entidades de crédito a los riesgos de tipo de interés. Aunque la entidad contaba con problemas significativos de morosidad, la crisis del *Franklin National Bank* se debió a las pérdidas relacionadas con el comercio de divisas y, con ello, la retirada de fondos por los depositantes institucionales. La realidad mencionada puso de manifiesto la necesidad de una mayor cooperación en la regulación de los bancos internacionales y, por tanto, fueron el antecedente inmediato de la creación del *Comité de Basilea*⁶³⁵.

⁶³³ WLAKER, G.A., "International Financial Market Instability and the Establishment of the Basel Committee", en WLAKER, G.A., *International Banking Regulation, Law Policy & Practice*, Ed. Kluwer Law International, Londres, 2001, p. 18.

En este mismo sentido se pronuncia, COOKE, al señalar “la internacionalización de la banca trajo consigo cambios considerables en los sistemas bancarios y en la conducción del negocio bancario. Los nuevos mercados internacionales crecieron con sus propias técnicas y convenciones, así como con nuevos tipos de riesgo. El número de instituciones financieras internacionales creció considerablemente en la medida en la que los bancos cruzaron las fronteras nacionales”. Como continúa afirmando el autor, “mirando hacia atrás, resulta claro ahora que a principios de los setenta las percepciones y técnicas de las autoridades de supervisión bancaria alrededor del mundo no habían avanzado al mismo ritmo de los nuevos desarrollos financieros. En efecto, existió un vacío de supervisión en este nuevo mercado global que necesitaba ser copado”. COOKE, W. P., “Developments in cooperation among banking supervisory authorities”, *Quarterly Bulletin-Banco de Inglaterra*, vol. 21, núm. 2, junio, 1981, pp. 238 y ss. (*Traducción propia*).

⁶³⁴ LASTRA, R.M., *Central Banking and Banking Regulation, op. cit.*, p. 72. Para un análisis de los cambios regulatorios acontecidos como reacción a las principales crisis financieras acontecidas en la segunda mitad del s. XX., SANZ SERRANO, A., “¿Quién regula el sistema financiero internacional? Foros y normas”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 801, 2002, pp. 145-164.

⁶³⁵ Para un estudio detallado sobre los acontecimientos previos a la creación del Comité de Basilea, GOODHART, C.A.E., “The antecedents of the BCBS”, en GOODHART, C.A.E., *The Basel Committee on*

De esta forma, las crisis bancarias mencionadas y otras de menor relevancia evidenciaban el colapso del sistema de *Bretton Woods* y la insuficiencia de sus instrumentos de cooperación en materia monetaria y financiera. En respuesta a esta situación, los Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados del G10 más Suiza⁶³⁶, se reunieron con el objetivo de impulsar, con un carácter informal, la cooperación internacional en materia de supervisión bancaria. En sus orígenes, además, el Comité se centró en las cuestiones relacionadas con las operaciones en moneda extranjera y en la creación de mecanismos de detección temprana que evitaran nuevas crisis, como la sucedida en 1974⁶³⁷.

Así, la primera reunión del Comité de Supervisión Bancaria se celebró en diciembre de 1974, en la sede del Banco de Pagos Internacionales (BPI, *BIS*, por sus siglas en inglés), al que quedaba adscrito y que adoptaba como Secretaría General⁶³⁸. El carácter informal del Comité de Basilea se refleja en su propia constitución, que no se materializó en ningún instrumento formal propio de Derecho internacional; sino que, como señala ALEXANDER, se emitió un comunicado de prensa por parte del BPI, con fecha de 12 de febrero de

Banking Supervision. A History of the Early Years 1974–1997, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, pp. 10 y ss.

⁶³⁶ En la actualidad, el Comité de Basilea cuenta con 28 miembros: Alemania, Arabia Saudí, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Países Bajos, Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y la Unión Europea.

⁶³⁷ BARTH, J.R. GAN, J. y NOLLE, D.E., *Global Banking Regulation and Supervision: What are the Issues and what are the Practices?*, Ed. Nova Science Publishers, Estados Unidos, 2009, pp. 35 y ss.

⁶³⁸ El Banco de Pagos Internacionales, es una organización internacional de carácter monetaria, creada en 1930, mediante la firma del Convenio sobre el Banco de Pagos Internacionales, entre Suiza, Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Reino Unido y Japón; contando en la actualidad con 55 Estados miembros. Aunque la Conferencia de Bretton Woods optó por su eliminación, ha adquirido un protagonismo relevante debido a su conformación como un organismo especializado en la cooperación internacional en materia monetaria y financiera; en el que los miembros son los Bancos Centrales.

Como señala LÓPEZ ESCUDERO, la principal singularidad del BPI como organización internacional es que se encuentra estructurado como una sociedad mercantil por acciones; lo que le permite contar con “independencia financiera y autonomía de acción y le permite actuar como un banco central de los bancos centrales nacionales”. LÓPEZ ESCUDERO, M., “Capítulo XI. El sistema monetario internacional (I): grupos, foros y organizaciones internacionales”, *op. cit.*, pp. 265 y ss. Como continúa afirmando el autor, “las funciones que realiza el BPI van en la práctica mucho más allá de las previsiones de su Estatuto. En concreto, el BPI actúa como banco central de los bancos centrales, promueve la cooperación monetaria y financiera por diferentes vías y actúa como agente o fideicomisario en pagos internacionales”. Vid. TONIOLO, G., *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005; BORIO, C., TONIOLO, G. y CLEMENT, P. (Eds.), *The Past and Future of Central Bank Cooperation*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2011.

1975⁶³⁹. En él se señalan como objetivos claves del nuevo Comité, fortalecer la cooperación internacional, mejorar la calidad general de la supervisión bancaria en todo el mundo, y asegurarse que ningún establecimiento bancario extranjero escapa a la supervisión.

En desarrollo de estos objetivos, en 1975, los miembros del Comité de Basilea, acordaron un documento conocido como *Concordato*⁶⁴⁰, que tenía como objetivo establecer las directrices para la supervisión efectiva de las entidades de carácter transnacional. Así, el *Concordato* establecía cinco principios fundamentales, destinados a configurar las responsabilidades entre los supervisores del “Estado de origen” y los de “los Estados de acogida” de los bancos internacionales⁶⁴¹. De esta forma, el Concordato incidió en la necesidad de cooperación entre las autoridades supervisoras, recomendando que la “autoridad de acogida” asumiera la supervisión en materia de liquidez, mientras que el “supervisor de origen” debe tener competencias sobre la supervisión de la solvencia; garantizándose el intercambio de información entre las autoridades supervisoras⁶⁴².

⁶³⁹ ALEXANDER, K., “The Basel Committee and Global Governance”, *Research Papers-Intergovernmental Group of Twenty Four*, Fondo Monetario Internacional, 11 de abril de 2003. (Disponible en <http://173.254.126.101/~gtwofouo/wp-content/uploads/2014/03/Alexander-1.pdf>).

⁶⁴⁰ El documento oficial estaba integrado en el *Report to the Governors on the supervision of banks' foreign establishments*. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs00a.pdf>). El Concordato es un instrumento de cooperación internacional técnica acordado entre los Banco Centrales de los miembros del Comité de Basilea, que carece de valor convencional. Esto es, el Concordato puede englobarse dentro de la categoría de acuerdos internacionales de carácter no normativo. De acuerdo, con el art. 2.c) de la reciente *Ley Tratados y otros Acuerdos Internacionales*, se entiende por “acuerdo internacional no normativo: acuerdo de carácter internacional no constitutivo de tratado ni de acuerdo internacional administrativo que se celebra por el Estado, el Gobierno, los órganos, organismos y entes de la Administración General del Estado, las Comunidades Autónomas y Ciudades de Ceuta y Melilla, las Entidades Locales, las Universidades públicas y cualesquiera otros sujetos de derecho público con competencia para ello, que contiene declaraciones de intenciones o establece compromisos de actuación de contenido político, técnico o logístico, y no constituye fuente de obligaciones internacionales ni se rige por el Derecho Internacional”. *Ley 25/2014, de 27 de noviembre, de Tratados y otros Acuerdos Internacionales*. (BOE núm. 288, de 28 de noviembre de 2014). Sobre los acuerdos no normativos, REMIRO BROTONS, A., “De los tratados internacionales a los acuerdos no normativos”, en *La celebración de tratados internacionales por España: problemas actuales*, Ministerio de Asuntos Exteriores, Madrid, 1990, pp. 23-48; PÉREZ GIRALDA, A., “España y la práctica del Derecho internacional: los acuerdos no normativos”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANA CLARES, J. (Dir.), *España y la práctica del Derecho Internacional, LXXV Aniversario de la Asesoría Jurídica Internacional del MAEC*, Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación, Madrid, 2014, pp. 77-92.

⁶⁴¹ GOODHART, C.A.E., “The Concordat”, en GOODHART, C.A.E., *The Basel Committee on Banking Supervision. A History of the Early Years 1974–1997*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, pp. 96 y ss.

⁶⁴² COOKE, W.P., “Supervising Multinational Banking Organizations: Evolving Techniques for Cooperation Among Supervisory Authorities”, *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation*, núm. 3, 1981, pp. 246 y 247.

La crisis del *Banco Ambrosiano*, de 1983, puso de manifiesto las limitaciones del Concordato⁶⁴³, ocasionando su revisión, en mayo de ese mismo a través del documento *Principles for the Supervision of Banks' Foreign Establishments*⁶⁴⁴. Con esta revisión del Concordato se establecían nuevas responsabilidades para los “*supervisores de origen*” y “*de acogida*”, incluyéndose como principal novedad el *principio de la supervisión consolidada* de los bancos con actividad internacional⁶⁴⁵. Sin embargo, “la práctica efectiva de la supervisión consolidada a nivel internacional, más que un logro de los años ochenta, fue un programa que se desarrollaría por el Comité de Basilea en las décadas por venir”⁶⁴⁶.

Sin embargo, la crisis de deuda de los Estados de América Latina, de principios de la década de los ochenta, evidenció nuevos riesgos de solvencia de los bancos internacionales. Esta circunstancia determinó que los trabajos del Comité se centraran en el desarrollo de una mayor convergencia en la regulación de la suficiencia del capital, en función de los riesgos asumidos por las entidades, tanto dentro como fuera de sus balances⁶⁴⁷. De acuerdo con el criterio de ALEXANDER, las razones que llevaron a un acuerdo sobre capitales se encuentran en la necesidad de crear una norma mínima que garantice la igualdad de condiciones; y, de otro lado, que los requisitos de capital reflejen realmente los riesgos a los que se encuentran expuestos los bancos internacionales⁶⁴⁸. Así, atendiendo a estas circunstancias, se aprobó el *International convergence of capital*

⁶⁴³ PÉREZ RAMÍREZ, J., *Vidas paralelas. La banca y el riesgo a través de la Historia*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2011, pp. 314 y ss; GOODHART, C.A.E., “The Concordat”, *op. cit.*, pp. 104 y ss.

⁶⁴⁴ Disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbsc312.pdf>.

⁶⁴⁵ BPI, *A brief history of the Basel Committee, Bank for International Settlements*, octubre, 2014. (Disponible en <http://www.bis.org/bcbs/history.pdf>).

⁶⁴⁶ AVELLA, M., MUÑOZ, S., y PIÑEROS, H., “Los acuerdos bancarios de Basilea en perspectiva”, *Reporte de Estabilidad Financiera*, Banco de la República de Colombia, julio, 2004. (Disponible en <http://www.banrep.gov.co/es/node/24563>).

El mencionado Concordato y sus posteriores modificaciones constituyen el antecedente directo de los actuales *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz (Core principles for effective banking supervision)*. (Disponible en http://www.bis.org/publ/bcbs230_es.pdf). De acuerdo con su propio Preámbulo, estos Principios, revisados por última vez en septiembre de 2012, “sirven a los países como referencia para evaluar la calidad de sus sistemas supervisores e identificar las medidas necesarias para alcanzar niveles de calidad equiparables en las prácticas supervisoras”. Vid. ALFORD, D.E., “Core Principles for Effective Banking Supervision: An Enforceable International Financial Standard?”, *Boston College International and Comparative Law Review*, vol. 28, núm. 2, 2005, pp. 237-297; GOODHART, C.A.E., “The Core Principles of Banking Supervision”, en GOODHART, C.A.E., *The Basel Committee on Banking Supervision. A History of the Early Years 1974–1997*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, pp. 286-316.

⁶⁴⁷ ALEXANDER, K., “The Basel Committee and Global Governance”, *loc. cit.*, pp. 9 y ss; BPI, *A brief history of the Basel Committee, Bank for International Settlements*, *loc. cit.* p. 3.

⁶⁴⁸ ALEXANDER, K., “The Basel Committee and Global Governance”, *loc. cit.*, p. 11.

*measurement and capital standards*⁶⁴⁹ (conocido como *Basilea I*), como la primera versión de los estándares de Basilea, que establecen para los bancos internacionalmente activos unos requerimientos mínimos de capital ponderados por riesgo⁶⁵⁰.

La constitución y evolución del Comité de Supervisión Bancaria pone de manifiesto que se ha estructurado como un foro de fundamental de cooperación internacional en materia monetaria y financiera, pero presidido por un carácter informal, que ha estado presente desde su constitución hasta la actualidad. Esto es, el Comité proporciona un foro de cooperación regular entre sus miembros sobre cuestiones relacionadas con la regulación y supervisión bancaria⁶⁵¹. En definitiva, como señalan BRAITHWAITE y DRAHOS, “is the preminent organization in the globalization of banking regulation, even though it is not a legal body but just a club gentlemen who get together”⁶⁵².

Para alcanzar los objetivos mencionados, el Comité de Basilea ha utilizado como instrumentos principales el intercambio de información entre las autoridades nacionales de supervisión, el perfeccionamiento de las técnicas de supervisión y el establecimiento de normas mínimas de supervisión en determinadas áreas del negocio bancario⁶⁵³. Singularmente, en este último ámbito los trabajos del Comité de Supervisores Bancarios se han convertido en pieza esencial de la regulación bancaria, a través de un marco normativo que establece requerimientos de recursos propios para los bancos internacionales⁶⁵⁴. Sin embargo, como se ha mencionado previamente, el Comité y sus resoluciones se caracterizan por su naturaleza informal, no constituyendo ninguna organización

⁶⁴⁹ Aprobado en su primera versión en julio de 1988. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>).

⁶⁵⁰ Así se refleja en la propia estructura del Acuerdo de Basilea I, que contiene dos secciones principales, referidas a la definición de capital y a la estructura de ponderaciones de riesgo.

⁶⁵¹ De acuerdo con el art. 1 de su Carta Constitutiva, “el BCBS es el principal organismo normativo internacional para la regulación prudencial de los bancos y constituye un foro de cooperación en materia de supervisión bancaria. Su mandato es mejorar la regulación, la supervisión y las prácticas bancarias en todo el mundo con el fin de afianzar la estabilidad financiera”. *Carta Constitutiva del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea*. (Disponible en español en http://www.bis.org/bcbs/charter_es.pdf).

⁶⁵² BRAITHWAITE, J. y DRAHOS, P., “Financial regulation”, en BRAITHWAITE, J. y DRAHOS, P. *Global Business Regulation*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2000, p. 115.

⁶⁵³ BPI, *A brief history of the Basel Committee, Bank for International Settlements*, loc. cit., pp. 1 y 2.

⁶⁵⁴ Sobre los trabajos del Comité de Basilea en otros ámbitos, entre otros, GOODHART, C.A.E., *The Basel Committee on Banking Supervision. A History of the Early Years 1974–1997*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, pp. 317 y ss.; LASTRA, R.M., *Central Banking and Banking Regulation*, op. cit., pp. 198 y ss.; WLAKER, G.A., “International Financial Market Instability and the Establishment of the Basel Committee”, op. cit., pp. 56 y ss.

internacional de supervisión, ni sus requisitos normativos tienen fuerza legal *strictu sensu*. Por ello, se convierte en inevitable analizar su origen internacional, su particular posición en el sistema de fuentes, tanto en el Derecho internacional como en el Derecho estatal, y su implementación en normas jurídicamente vinculantes.

III. LOS ESTÁNDARES DEL COMITÉ DE BASILEA. SU PARTICULAR NATURALEZA JURÍDICA COMO *SOFT LAW*.

La regulación prudencial de las entidades de crédito encuentra su fundamento en los estándares adoptados por el *Comité de Supervisión Bancaria de Basilea*. Los acuerdos del Comité de Basilea no tienen, en principio, fuerza jurídica vinculante, necesitando ser incorporados a los ordenamientos internos para adquirir obligatoriedad jurídica; incluyéndose dentro de la categoría conocida como *soft law*. Sin embargo, los estándares del Comité han demostrado ser pieza esencial en el sistema de ordenación prudencial de las entidades de crédito, con un grado de efectividad que sobrepasa su limitada eficacia jurídica. Por ello, resulta inevitable un análisis del fenómeno del *soft law* como un particular sistema de normas de origen internacional, siendo de especial relevancia su compleja posición en el sistema de fuentes.

1. LA COMPLEJA CARACTERIZACIÓN DEL *SOFT LAW*.

La aproximación al fenómeno del *soft law*⁶⁵⁵ resulta ciertamente compleja en la medida en la que no existe una definición homogénea del fenómeno, que presenta diversas manifestaciones en función de los criterios que se tomen como referencia y de los ámbitos materiales de su aplicación, de los que dependerá también su grado de efectividad. Como

⁶⁵⁵ A lo largo de la presente Tesis Doctoral se ha optado por mantener la expresión anglosajona del término *soft law*, en la medida en que se entiende que designa con mayor precisión el fenómeno, que algunos autores han denominado en español como: “derecho blando”, “derecho suave”, “derecho débil”. La doctrina es unánime en atribuir el origen de la expresión *soft law* a LORD McNAIR, con la finalidad de diferenciar las proposiciones de proposiciones de *lege ferenda* de las de *lege lata*. Entre otros, ABI-SAAB, G., “Éloge du droit assourdi: quelques réflexions sur le rôle de la *soft law* en droit international contemporain”, en *Nouveaux itinéraires en droit. Hommage à François Rigaux*, Ed. Bruylant, Bruxelles, 1993, pp. 59-68.

En su aplicación al Derecho internacional, en sentido estricto, su origen se remonta a la época posterior a la Segunda Guerra Mundial y la conformación de ciertos valores comunes a la Comunidad Internacional. En concreto, se ha destacado la Declaración Universal de Derechos Humanos de 1948, que pesa a no tener fuerza jurídica vinculante y no imponer obligaciones a los Estados, rápidamente fue incorporado a normas convencionales y normas estatales. MICHÈLE, O., “The Relevance of Soft Law as a Source of International Human Rights”, *Comparative and International Law Journal of South Africa*, vol. 35, núm. 3, 2002, pp. 294 y ss.

gráficamente apunta GOLD, “almost as many definitions of soft law can be found as there are writers about it”⁶⁵⁶; circunstancia que pone de manifiesto, al mismo tiempo, la complejidad y la relevancia del fenómeno para la doctrina jurídica.

En este sentido, como señala DUPUY, “soft law is a *paradoxical* term for defining an *ambiguous* phenomenon. *Paradoxical* because, from a general and classical point of view, the rule of law is usually considered “hard,” *i.e.*, compulsory, or it simply does not exist. *Ambiguous* because the reality thus designated, considering its legal effects as well as its manifestations, is often difficult to identify clearly”⁶⁵⁷. Así, como advierte PASTORE, el *soft law* es una categoría eminentemente doctrinal, con la que se designan actos no homogéneos en cuanto a su origen y naturaleza y de la cual existen numerosos ejemplos en el actual panorama jurídico; de tal forma, que “la heterogeneidad parece ser un rasgo característico del *soft law*, que manifiesta la complejidad de la dimensión jurídica”⁶⁵⁸.

Atendiendo a las circunstancias expuestas, el elemento inicial del análisis sobre esta materia debe estar constituido por los elementos que conforman la categoría de *soft law*; con una aproximación a cuáles son las diferentes manifestaciones y características esenciales del fenómeno. Aun teniendo presente que el origen del concepto se sitúa fuera del ámbito del Derecho internacional⁶⁵⁹, ha sido en este campo en el que hasta fechas recientes ha encontrado un mayor desarrollo doctrinal. Así, de acuerdo con la doctrina internacionalista mayoritaria⁶⁶⁰, el *soft law* presentaría como sus manifestaciones propias

⁶⁵⁶ GOLD, J., “Strengthening the Soft International Law of Exchange Arrangements”, *The American Journal of International Law*, vol. 77, núm. 3, 1983, p. 444.

⁶⁵⁷ DUPUY, P.M., “Soft Law and the International Law of the Environment”, *Michigan Journal of International Law*, vol. 12, núm. 2, 1991, pp. 420.

⁶⁵⁸ PASTORE, B., “Soft law y la teoría de fuentes del Derecho”, *Soft Power-Revista euro-americana de teoría e historia política*, vol. 1, núm. 1, 2014, p. 81. (Disponible en <http://www.softpowerjournal.com/web/wp-content/uploads/2014/10/SOFT-POWER-SEP30.pdf>).

⁶⁵⁹ De acuerdo con el criterio de ABI-SAAB, las primeras menciones al *soft law* se refieren a aquellas leyes estatales que precisaban de posteriores actos de ejecución para su efectiva aplicación. ABI-SAAB, G., *R.C.A.D.I.*, vol. 207, Académie de Droit International de La Haye, 1987, pp. 9-463. Esta realidad, aunque trasladada a un ámbito internacional, presenta relevante semejanzas con los estándares fijados por el Comité de Basilea, que precisan desarrollos legislativos para su efectiva obligatoriedad.

⁶⁶⁰ MAZUELOS BELLIDO, A., “Soft law: ¿Mucho ruido y pocas nueces?”, *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*, núm. 8, 2004; BAXTER, R.R., “International Law in her Infinity variety”, *International and Comparative Quarterly*, vol. 29, núm. 4, 1980, pp. 5550 y ss.

las resoluciones no vinculantes de las organizaciones internacionales⁶⁶¹, los instrumentos internacionales de actores no estatales⁶⁶² y los denominados *acuerdos no normativos*⁶⁶³. Además, cierto sector doctrinal incluye en esta categoría a aquellas normas, fundamentalmente tratados internacionales, que por no estar perfeccionados o por no haber entrado en vigor, no tienen efectos jurídicos plenos⁶⁶⁴; o bien contienen principios generales, sin formular obligaciones concretas, esto es, el llamado *soft law material*⁶⁶⁵.

Por ello, debido a la heterogeneidad de instrumentos que se incluyen dentro de la categoría del *soft law*, se convierte en un elemento de extrema complejidad la posibilidad de ofrecer un concepto omnicomprendivo, así como una categorización del fenómeno; no siendo el objetivo de la presente investigación una revisión de la abundante literatura jurídica que aborda el concepto de *soft law* y sus principales manifestaciones⁶⁶⁶. Sin embargo, si debe destacarse que, por contraposición al *hard law*, la falta de obligatoriedad

⁶⁶¹ DUPUY, J. R., “Droit déclaratoire et droit programmatore: de la coutume sauvage à la soft law”, *L’élaboration du droit international public*, Société française pour le Droit international, Colloque de Toulouse, 1975, pp. 134 y ss.

⁶⁶² CHINKIN, C., “Normative Development in the International Legal System”, en SHELTON, D. (ed.), *Commitment and Compliance. The Role of Non-Binding Norms in the International Legal System*, Oxford University Press, Oxford, 2000, pp. 26 y ss.

⁶⁶³ WEIL, P., “Towards Relative Normativity in International Law?”, *The American Journal of International Law*, vol. 77, núm. 3, 1983, pp. 417 y ss; FASTENRATH, U., “Relative Normativity in International Law”, *European Journal of International Law*, vol. 4, núm. 3, 1993, pp. 307 y ss.

⁶⁶⁴ El propio TJUE consideró la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, antes de su entrada en vigor, como criterio interpretativo e instrumento de *soft law* para determinar el respeto de la legislación comunitaria a los derechos fundamentales; en este supuesto, el derecho a la vida privada y familiar. Sentencia del Tribunal de Justicia, *Parlamento Europeo c. Consejo*, (asunto C-540/03), de 27 de junio de 2006. Vid. FERNÁNDEZ TOMÁS, A.: *La Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, pp. 88 y ss; SAIZ ARNAIZ, A. “La Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea y los ordenamientos nacionales: ¿qué hay de nuevo?”, *Cuadernos de Derecho Público*, núm. 13, 2001, 153-170; (disponible en file:///C:/Users/Teresa_Calidad/Downloads/617-850-1-PB.pdf).

⁶⁶⁵ KLABBERS, J., “The Redundancy of Soft Law”, *Nordic Journal of International Law*, núm. 65, 1996, pp. 167 y ss.

⁶⁶⁶ Entre otros, ROBILANT, A., “Genealogies of soft law”, *The American Journal of Comparative Law*, vol. 54, núm. 3, 2006, pp. 449-554; KLABBERS, J., “Reflections on soft law in a privatized world”, *Lakimies*, vol. 104, núms. 7-8, 2006, pp. 387-398; GRUCHALLA-WESIERSKI, T. “A framework for understanding soft law”, *McGill Law Journal*, vol. 30, núm. 1, 1985, pp. 37-88; ELIAS, O. y LIM, C., “General Principles of Law, Soft Law and the Identification of International Law”, *Netherlands Yearbook of International Law*, vol. 28, 1997, pp. 3-49; ELLIS, J., “Shades of Grey: Soft Law and the Validity of Public International Law”, *Leiden Journal of International Law*, vol. 25, núm. 2, 2012, pp. 313-334; ZARING, D., “Informal Procedure, Hard and Soft, in International Administration”, *Chicago Journal of International Law*, vol. 5, núm. 2, 2005, pp. 547-603; ZEMANEK, K., “Is the Term “Soft Law” Convenient?”, en *Liber amicorum professor Ignaz Seidl – Hohenveldern, in honor of his 80th birthday*, Ed. Kluwer Law International, La Haya, 1998, pp. 843-862; BOYLE, A., “Soft Law in International Law-Making”, en EVANS, M. (Eds.), *International Law*, 4ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2014, pp. 141-157.

aparece, *prima facie*, como el elemento común en las diferentes manifestaciones normativas incluidas en la presente categoría.

De acuerdo con el criterio de THÜRER, desde una perspectiva exclusivamente *iusinternacionalista*, las disposiciones integrantes del *soft law* tienen como características esenciales su incardinación en el Derecho internacional, así como su tendencia a regular relaciones internacionales, principalmente en el marco de las organizaciones internacionales. Además, son disposiciones que no han completado el procedimiento previsto en el Derecho internacional para convertirse en *hard law* y, aunque carecen de fuerza jurídica obligatoria, si tienen capacidad para producir ciertos efectos legales⁶⁶⁷. Como concluye el autor, el *soft law* puede entenderse “as a phenomenon in international relations covers all those social rules generated by States or other subjects of international law which are not binding but which are nevertheless of special legal relevance”⁶⁶⁸. En términos similares, aunque de forma más sintética, BOYLE entiende que el *soft law* se caracteriza por no ser vinculante, por estar integrado por normas o principios generales, en vez de por reglas y por ser difícilmente aplicable a la resolución de controversias⁶⁶⁹.

Profundizando en su carácter no vinculante, CHIKIN considera que los instrumentos de *soft law* no tienen un carácter obligatorio, contienen términos vagos e imprecisos, tienen su origen en órganos que no tienen capacidad normativa internacional, están dirigidos a actores no estatales, no generando relaciones de responsabilidad internacional ni contando con mecanismos para su exigibilidad⁶⁷⁰. Además, como puede observarse la profesora CHIKIN entiende que los actores que no sean sujetos de Derecho internacional pueden participar en el proceso de conformación del *soft law*. De hecho, REINICKE y MARTÍN WITTE entienden que el *soft law* alcanza su máxima significación en las relaciones entre órganos públicos, sujetos privados transnacionales y organismos no

⁶⁶⁷ THÜRER, D., “Soft Law”, en WOLFRUM, R., (dir.), *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, vol. 4, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000.

⁶⁶⁸ *Ibid.*,

⁶⁶⁹ BOYLE, A.E., “Some Reflections on the Relationship of Treaties and Soft Law”, *International and Comparative Law Quarterly*, vol. 48, núm. 4, 1999, pp. 904 y ss.

⁶⁷⁰ CHINKIN, C.M., “The Challenge of Soft Law: Development and Change in International Law”, *International and Comparative Law Quarterly*, vol. 38, núm. 4, 1989, pp. 855 y ss.

gubernamentales⁶⁷¹. De esta forma, en el proceso de configuración de los instrumentos de *soft law* pueden participar sujetos de Derecho internacional conjuntamente, o bien éstos con otros actores internacionales desprovistos de subjetividad internacional. De acuerdo con el criterio de DEL TORO HUERTA, “el hecho de que los instrumentos de *soft law* estén abiertos a otros actores no internacionales es uno de sus datos característicos y por supuesto uno de sus aspectos más controvertidos”⁶⁷².

Siguiendo la perspectiva de PASTORE, el *soft law* presenta como elementos típicos la tendencia a regular por principios, “con preceptos formulados con carácter persuasivo”⁶⁷³; el desarrollo de mecanismos estables encargados de supervisar la realidad regulada; así como la implicación de diversos actores “que operan en ámbitos y niveles distintos”.⁶⁷⁴

En definitiva, el fenómeno del *soft law* hace referencia a determinados instrumentos jurídicos, que progresivamente adquieren mayor relevancia en los procedimientos de elaboración normativa, caracterizados por estar desprovistos de fuerza vinculante *strictu sensu*, aunque no están desprovistos de efectos jurídicos, adquiriendo relevancia jurídica⁶⁷⁵.

2. LA ARTICULACIÓN DEL *SOFT LAW* EN EL SISTEMA DE FUENTES.

Aunque como se acaba de exponer, la conceptualización y sistematización del *soft law* presenta importantes dificultades, el aspecto más controvertido de la categoría analizada está constituido por su posición en el sistema de fuentes, tanto en el Derecho internacional como en los ordenamientos internos. Como acertadamente señala FITZMAURICE, “soft law is one of these phenomena of international law which puzzle

⁶⁷¹ REINICKE, W. H. y MARTIN WITTE, J., "Interdependence, Globalization, and Sovereignty: The Role of Non-binding International Legal Accords", en SHELTON, D. (Ed.), *Commitment and Compliance. The Role of Non-binding Norms in the International Legal System*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000, pp. 90 y ss.

⁶⁷² DEL TORO HUERTA, M.I., “El fenómeno del soft law y las nuevas perspectivas del Derecho internacional”, *Anuario Mexicano de Derecho Internacional*, vol. VI, 2006, pp. 535 y 536.

⁶⁷³ PASTORE, B., “Soft law y la teoría de fuentes del Derecho”, *loc. cit.*, p. 79.

⁶⁷⁴ *Ibid.*, p. 79.

⁶⁷⁵ Como añade DEL TORO HUERTA, esta constatación “supone la existencia de una normatividad relativa en el sistema internacional y la consecuente afrenta al modelo dicotómico tradicional”. DEL TORO HUERTA, M.I., “El fenómeno del soft law y las nuevas perspectivas del Derecho internacional”, *loc. cit.*, p. 519.

international lawyers and leave disagreement as to their legal character and their legal effects”⁶⁷⁶.

Así, desde ciertos sectores doctrinales, centrados exclusivamente en una perspectiva formal del sistema de fuentes, se ha negado relevancia jurídica a los instrumentos de *soft law*. De esta forma, en la medida en que carecen de fuerza jurídica vinculante y ésta se presenta como un elemento consustancial e inherente a la norma jurídica, el *soft law* no puede considerarse como tal. De acuerdo, con el criterio del Profesor KLABBERS, “our binary law is well capable of handling all kinds of subtleties and sensitivities; within the binary mode, law can be more or less specific, more or less exact, more or less determinate, more or less wide in scope, more or less pressing, more or less serious, more or less far-reaching; the only thing it cannot be is more or less binding”⁶⁷⁷.

Sin embargo, un análisis de la realidad internacional demuestra como los sujetos de Derechos internacional recurre, de forma creciente, a manifestaciones normativas de muy diversa naturaleza; así como la participación de actores desprovistos de subjetividad internacional en los procedimientos de elaboración de instrumentos normativos o cuasi-normativos. Incluso, el Profesor KLABBERS ha oscilado en sus planteamientos, considerando que, actualmente, los instrumentos de *soft law* son una realidad habitual en el mundo jurídico; ahora bien, constituyen una de las principales incertidumbres de la globalización⁶⁷⁸. Así, como ha señalado BARBERIS, “el orden Internacional actual no constituye un orden cerrado en el que existe un número determinado de creación de normas jurídicas. Los miembros de la Comunidad Internacional pueden acordar nuevas fórmulas

⁶⁷⁶ FITZMAURICE, M., “International Protection of the Environment”, *R.C.A.D.I.*, vol. 293, *Académie de Droit International de La Haye*, 2001, p. 123.

⁶⁷⁷ KLABBERS, J., “The redundancy of soft law”, *loc. cit.*, p. 181. En términos similares, se pronuncia BERNHART, quien considera que esta categoría carece de relevancia jurídica, aunque sí le reconoce cierta identidad desde el punto de vista de los compromisos políticos. BERNHART, R., “Las fuentes del Derecho Comunitario: la “Constitución” de las Comunidades”, en *Treinta años de Derecho Comunitario*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas, 1984.

⁶⁷⁸ KLABBERS, J., “The Undesirability of soft law”, *Nordic Journal of International Law*, vil. 67, núm. 4, 1998, p. 391. Como afirma el autor, “unless we insist that law can only be made through the procedures that themselves have been created to regulate the creation of law, the resulting norms, no matter how nobly inspired, will always remain suspect. In yet other words: we need to insist on a degree of formalism, because it is precisely this formalism that protects us from arbitrariness on the part of the powers that be”.

para crear el Derecho de gentes”⁶⁷⁹. Esto es, “soft law certainly constitutes part of the contemporary law-making process but, as a social phenomenon, it evidently overflows the classical and familiar legal categories”⁶⁸⁰. En definitiva, el carácter dinámico de la Sociedad Internacional determina la aparición de nuevos procedimientos de producción de normas internacionales situados al margen de los sistemas tradicionales.

En este sentido, la problemática principal se ha centrado en la compatibilidad del *soft law* con las fuentes del Derecho internacional recogidas en el art. 38 del Estatuto de la Corte Internacional de Justicia⁶⁸¹, o su posición en ese sistema normativo. Sin embargo, de acuerdo con la valoración de DEL TORO HUERTA centrar el análisis exclusivamente en este ámbito supone una limitación excesiva de la realidad, debido al carácter no absoluto del art. 38 del ECIJ; de tal forma, que “un estudio tradicional del artículo 38 del Estatuto de la CIJ desde una perspectiva dicotómica conlleva a una concepción estática del derecho internacional contraria a la realidad que pretende explicar”⁶⁸². Como concluye PELLET, “the fact is that the venerable and traditional doctrine of the sources of the international law itself has proved to be too abrupt and to be unable to satisfy the requirements of contemporary international society”⁶⁸³.

En términos similares, CÁRDENAS CASTAÑADA ha afirmado el carácter limitado de la enumeración de fuentes del art. 38 ECIJ, admitiendo la posibilidad nuevos

⁶⁷⁹ BARBERIS, J., *Formación de derecho internacional*, Ed. Ábaco, Buenos Aires, 1994, p. 257.

⁶⁸⁰ DUPUY, P.M., “Soft Law and the International Law of the Environment”, *loc. cit.*, p. 420.

⁶⁸¹ Tal y como establece el art. 38 del Estatuto de la Corte Internacional de Justicia: “1. La Corte, cuya función es decir conforme al derecho internacional las controversias que le sean sometidas, deberá aplicar: a) las convenciones internacionales, sean generales o particulares, que establecen reglas expresamente reconocidas por los Estados litigantes; b) la costumbre internacional como prueba de una práctica generalmente aceptada como derecho; c) los principios generales de derecho reconocidos por las naciones civilizadas; d) las decisiones judiciales y las doctrinas de los publicistas de mayor competencia de las distintas naciones, como medio auxiliar para la determinación de las reglas de derecho, sin perjuicio de lo dispuesto por el artículo 59.2. La presente disposición no restringe la facultad de la Corte para decidir un litigio ‘ex aequo et bono’, si las partes así lo convienen”. El artículo 59 señala que “la decisión de la Corte no es obligatoria sino para las partes en litigio y respecto del caso que ha sido decidido”

⁶⁸² DEL TORO HUERTA, M.I., “El fenómeno del soft law y las nuevas perspectivas del Derecho internacional”, *loc. cit.*, 529.

⁶⁸³ PELLET, A., “A new international legal order: what legal tools for what changes?”, en SNYDER, F. y SLINN, P. (Eds.), *International Law of Development: comparative perspectives*, Ed. Professional Books, Abingdon, 1987, pp. 123.

instrumentos de génesis normativa⁶⁸⁴. Con base en estos criterios, en el ámbito del Derecho internacional del medioambiente, LOUKA ha apuntado que el *soft law* “has the capability of creating expectations to shape the future direction of international law”⁶⁸⁵. Incluso, ciertos autores han afirmado categóricamente su inclusión en el sistema de fuentes del Derecho internacional, aun estando al margen de las disposiciones del art. 38 del ECIJ. De acuerdo con el criterio de BIRNIE y BOYLE, los instrumentos de *soft law* “are clearly not law in the sense used by that article but nonetheless they do not lack all authority”⁶⁸⁶.

Asimismo, se comparte el criterio de DEL TORO HUERTA, que, aun admitiendo la relevancia del *soft law* para el sistema de fuentes, considera que un análisis centrado en la dicotomía *soft law-hard law* resulta excesivamente limitado; debiendo enfocarse su estudio desde una perspectiva global del Derecho internacional y sus procesos de producción normativa⁶⁸⁷. Los instrumentos propios del denominado *soft law* se caracterizan por ser un conjunto abierto y flexible que no necesariamente se opone al *hard law*, ni pretende sustituirlo, sino que en muchas ocasiones lo antecede o lo complementa⁶⁸⁸. En términos similares, se pronuncia CRAWFORD, al referirse a la innecesaria dicotomía entre *soft law*

⁶⁸⁴ CÁRDERENAS CASTAÑADA, F.A., “A Call for Rethinking the Sources of International Law: *Soft Law* and the Other Side of the Coin”, *Anuario Mexicano de Derecho Internacional*, vol. XIII, 2013, p. 368. De acuerdo con la opinión del autor, “there are many different ways to make law at the present time despite the finite list of article 38 of the ICJ statute (hard law). The purpose will not consist of an attempt to propose a complete new list, that would be rather idealistic (for now!), but it would just attempt to rethink and accept the likeliness of the existence of new ways of making the old sources as well as new ways of law making. For instance, if the acceptance of such growing phenomenon increases, what today we call “soft” wouldn’t be soft anymore”.

⁶⁸⁵ LOUKA, E., *International Environmental Law, Fairness, Effectiveness, and World Order*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2006, p. 25.

⁶⁸⁶ BIRNIE, P. y BOYLE A., *International Law and the Environment*, 3ª ed., Ed. Oxford University Press, Nueva York, 2009, p. 25. Sobre la participación de actores no estatales en la creación y aplicación del Derecho internacional, PÉREZ-PRAT DURBÁN, L., “Actores no estatales en la creación y aplicación del Derecho internacional”, en ABELLÁN HONROBIA, V. y BONET PÉREZ, J. (Dirs.), *La incidencia de la mundialización en la formación y aplicación del Derecho Internacional Público. Los actores no estatales: ponencias y estudios*, Bosch Editor, Barcelona, 2008, pp. 21-38.

⁶⁸⁷ DEL TORO HUERTA, M.I., “El fenómeno del *soft law* y las nuevas perspectivas del Derecho internacional”, *loc. cit.*, p. 517.

⁶⁸⁸ *Ibid.*, p. 544. En este mismo sentido, SARMIENTO destaca la relación dinámica y las continúa interconexiones entre los instrumentos de *soft law* y de *hard law*. Como señala el autor, “no es extraño que el *hard law* haga uso del *soft law* para interpretar disposiciones contenidas en tratados internacionales, mientras que el *soft law* puede llegar a aplicarse gracias a su referencia en instrumentos de *hard law*. Por tanto, ambas fuentes son cuerpos que interactúan entre sí en un flujo constante de idas y venidas normativas, donde no siempre es fácil distinguir cuándo no encontramos ante qué tipo de norma”. SARMIENTO, D., *El soft law administrativo. Un estudio de las normas no vinculantes de la Administración*, Ed. Thomson-Civitas, Cizur Menor, 2008, p. 82.

y *hard law*; de tal forma, que “it is not the "hardness" or "softness" of the particular norm embedded in the regulatory regime that matters, it is the process of obtaining effectiveness that matters, the methodology of better international dealings and cooperation”⁶⁸⁹.

En virtud de lo expuesto, independientemente de la catalogación del *soft law* como fuente del Derecho internacional y constatando las diferencias respecto de las normas convencionales⁶⁹⁰ y de la costumbre internacional⁶⁹¹, que son las fuentes primarias⁶⁹²; resulta innegable su creciente influencia en el ordenamiento jurídico y su relevancia en los procesos de creación normativa (*law-making process*). Como manifiesta la Profesora ANDRÉS SAENZ DE SANTAMARÍA, existe una tendencia a la informalidad en los procesos de creación de normas internacionales, con un recurso cada vez menor a las normas convencionales “en beneficio de lo que se denomina las nuevas fórmulas de normatividad, jurídicas y no jurídicas”⁶⁹³. De esta forma, los instrumentos de *soft law* permiten adaptar los procesos de producción normativa a las exigencias de globalización⁶⁹⁴ y la inclusión de actores que no participan de los procedimientos formales de producción normativa. Así, de acuerdo con el criterio de BAXTER, aun señalando las limitaciones del *soft law*, se constata una innegable relevancia de estos instrumentos en el marco de la “infinita variedad de manifestaciones del Derecho internacional”⁶⁹⁵.

⁶⁸⁹ CRAWFORD LICHTENSTEIN, C., “Hard Law v. Soft Law: Unnecessary Dichotomy?”, *International Lawyer*, vol. 35, núm. 4, 2001, p. 1440.

⁶⁹⁰ BOYLE, A.E., “Some Reflections on the Relationship of Treaties and Soft Law”, *loc. cit.*, pp. 903 y ss.

⁶⁹¹ De acuerdo con el criterio de algunos autores, el *soft law* puede ser un elemento central para la determinación de la *opinio juris* en los procesos de formación de costumbres internacionales. ZEMANEK, K., “Is the Term “Soft Law” Convenient?”, *op. cit.*, 858 y ss.

⁶⁹² Como señala CASANOVAS, al abordar el fenómeno del Derecho administrativo global, señala como éste “frente a los tratados y las costumbre internacional se refiere a estándares (...)”. CASANOVAS, O., “La dimensión pública del Derecho internacional actual”, *op. cit.*, p. 64.

⁶⁹³ ANDRÉS SAENZ DE SANTAMARÍA, P., ANDRÉS SÁENZ DE SANTAMARÍA, P., “Las dinámicas del Derecho internacional en el siglo XXI: acordes y desacordes”, *op. cit.*, p. 88. Como continúa afirmando, la autora, “(...) en ciertos sectores técnicos se recurre a regulaciones blandas en concertación con los operadores privados; (...), se producen manifestaciones de autorregulación por parte de los actores privados. Proliferan así los instrumentos concertados no convencionales, las recomendaciones, los estándares, los códigos de conducta, etc.”.

⁶⁹⁴ O'CONNELL, M.E., “The role of Soft Law in a Global Order”, en SHELTON, D., (ed.), *Commitment and compliance. The role of non-binding norms in the international legal system*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000, pp. 105 y ss.

⁶⁹⁵ BAXTER, R.R., “International Law in her infinite variety”, *loc. cit.*, pp. 564 y ss.

A pesar de su indudable origen internacional y de su controvertido posicionamiento en el sistema de fuentes del Derecho internacional, el análisis del *soft law* debe completarse, necesariamente, con su incorporación en los ordenamientos internos. Como se ha puesto de manifiesto, en numerosas ocasiones los instrumentos de *soft law* acaban adquiriendo fuerza vinculante a través de su inclusión en instrumentos normativos, de carácter internacional, comunitario y estatal. De esta forma, el *soft law* se presenta estrechamente vinculado al empleo de nuevas técnicas de regulación pública, que se adaptan a través de nuevos sistemas normativos a los cambios existentes en la realidad regulada⁶⁹⁶. Esto es, en la actualidad, en materia de regulación pública de la economía existen un amplio conjunto de instrumentos normativos que no se ajustan a la sistematización tradicional del Derecho Público. Como señala el Profesor MUÑOZ MACHADO, entre ellos se encuentran “normas sin valor vinculante, a las que sin embargo se les reconoce autoridad suficiente como para que se consideren que obligan de hecho; se maneja el concepto de *soft law* justamente para designar todo el complejo de tipos normativos que carecen de carácter vinculante y eficacia inmediata (...)”⁶⁹⁷.

En este orden de ideas, los instrumentos de *soft law* aparecen como un elemento clave del denominado *Derecho Administrativo global*, adaptando la regulación pública de la economía a la internacionalización y los progresos tecnológicos de los sectores regulados. Así, de acuerdo con el criterio de PASTORE, el *soft law* implica “un cambio en el modelo de regulación”, que responde a la necesidad de adaptar el proceso normativo a los cambios sociales, económicos y tecnológicos⁶⁹⁸. En términos similares, DARNACULLETA I GARDELLA considera que el “soft law incluye, junto a ciertas decisiones públicas que no poseen efectos vinculantes, normas de origen social, de carácter voluntario que regulan aspectos de interés gubernamental”⁶⁹⁹.

⁶⁹⁶ SARMIENTO, D., *El soft law administrativo. Un estudio de las normas no vinculantes de la Administración*, op. cit., p. 64. Como continúa afirmando el autor, “(...), el poder público y sus organismos especializados no han sido capaces de desplegar fórmulas eficaces de intervención, llevándolas a crear técnicas alternativas que salven la credibilidad del poder público. Entre esas técnicas, destaca llamativamente el papel del *soft law*”.

⁶⁹⁷ MUÑOZ MACHADO, S., “Hacia un nuevo Derecho Administrativo”, op. cit., pp. 215 y ss.

⁶⁹⁸ PASTORE, B., “Soft law y la teoría de fuentes del Derecho”, loc. cit., p. 69.

⁶⁹⁹ DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La autorregulación y sus fórmulas como instrumentos de regulación de la economía”, op. cit., p. 651.

En definitiva, la generalización del *soft law* como medio de reglamentación de origen internacional implica una alteración en los medios de creación normativa, apareciendo nuevos elementos que obligan a replantear la configuración del sistema de fuentes. Aunque su posición en el ordenamientos jurídico es una cuestión todavía abierta, resulta indudable su relevancia esencial en los procedimientos de creación normativa; en especial, en la regulación pública de los sectores caracterizados por su internacionalización y por su elevado nivel técnico.

3. LA NATURALEZA JURÍDICA DE LOS ACUERDOS DE BASILEA. LAS ESPECIALIDADES DEL *SOFT LAW* FINANCIERO.

3.1. EL *SOFT LAW* COMO MECANISMO DE REGULACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

Con carácter general, se ha señalado que regulación de las relaciones económicas internacionales es uno de los ámbitos en los que el *soft law* ha encontrado su mayor nivel de desarrollo. Aunque los Estados están dispuestos a abordar los problemas conjuntamente y cooperar en este ámbito, han conservado importantes márgenes de discrecionalidad y evitado la definición de obligaciones legales. Estas circunstancias han determinado que el recurso a los instrumentos de *soft law* haya sido una realidad constante y creciente en la ordenación internacional de las relaciones económicas⁷⁰⁰.

Sin embargo, en la actualidad, la regulación internacional de los mercados financieros es el ámbito material donde el *soft law* continúa teniendo una relevancia más destacada⁷⁰¹. Así, mientras el comercio internacional y las inversiones internacionales están regulados por organizaciones internacionales y normas de carácter convencional; la regulación internacional del sistema financiero sigue operando bajo la lógica de actuaciones

⁷⁰⁰ GRUCHALLA-WESIERSKI, T. “A framework for understanding soft law”, *loc. cit.*, pp. 39 y ss.

⁷⁰¹ Como señala ALEPUZ SÁNCHEZ, “no se sabe si por los complejos mecanismos del mundo de los tratados internacionales o por la tradicional alergia de los juristas al “hecho financiero”, lo cierto es que los reguladores bancarios han inventado el concepto del “*soft law*”, que permite internacionalizar prácticas regulatorias a través de técnicas de semi-codificación, muy próximas a las utilizadas por el sistema legal norteamericano en textos tales como el *Uniform Commercial Code*, texto elaborado por equipos multidisciplinares que luego adaptan a su particular idiosincrasia en cada Estado”. ALEPUZ SÁNCHEZ, J.A, “La suficiencia del modelo regulatorio bancario para el tratamiento de las crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 73.

adoptadas en foros de cooperación internacional y normas de *soft law*⁷⁰². Por ello, como señala GIOVANOLI, “with a few exceptions in respect of rules embodied in proper instruments of international law (such as the Articles of Agreement of the IMF), most of the international rules, guidelines, standards and other arrangements governing cross-border financial relations are not a legally binding nature and are therefore generally referred to as soft law”⁷⁰³.

De esta forma, el *soft law* es la principal técnica normativa utilizada en la regulación internacional de los mercados financieros⁷⁰⁴, hasta el punto que, de acuerdo con el criterio de BISMUTH, puede hablarse de la existencia de un *cuero normativo*, integrado por los estándares financieros internacionales⁷⁰⁵. Aunque son diversos los ámbitos de la regulación financiera internacional que aparecen regulados a través de instrumentos de *soft law*⁷⁰⁶, se

⁷⁰² BRUMMER, C., “Why soft law dominates international finance—and not trade”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010, pp. 627 y ss. De esta forma, “from this perspective, international financial law is a curious species of cross-border coordination. Unlike many areas of international economic law – for example, trade, where countries make formal commitments to specific practices by signing treaties – the commitments made by international financial organizations have no legal effect and are unrecognized and nonbinding as a matter of international law”. BRUMMER, C., *Soft Law and the Global Financial System*, Ed. Cambridge University Press, 2012, p. 115.

⁷⁰³ GIOVANOLI, M., “Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting”, *op. cit.*, p. 33. Como continua expresando el autor, “there is not yet any kind of World Financial Authority, which would be in charge of establishing or implementing internationally harmonized rules concerning internationally harmonized rules concerning internationally relevant financial activities on the global financial market. On the contrary, there are a large number of entities of various kinds which develop international soft law standards, rather than legally binding rules, aimed at ensuring international financial stability, in other words, the new system is (1) decentralized, (2) essentially based on informal international understandings, which (3) are to be implemented at the level of domestic jurisdictions”.

En este mismo sentido, BRUMMER, “hard law institutions and instruments play a very limited role in the regulation of finance, especially at the global multilateral level. Instead, most of the sources of international financial law are informal, intergovernmental institutions that set agendas and standards not grounded by treaty, but instead usually operate according to consensus and non-binding by-laws. Furthermore, coordination is not dominated and led by heads of state, but instead by central banks, regulatory agencies and supervisors, and finance ministries”. BRUMMER, C., “Why soft law dominates international finance—and not trade”, *loc. cit.*, p. 627.

⁷⁰⁴ De acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA, “the growth in soft law is one of the most relevant developments in the field of international monetary and financial law in recent years”. LASTRA, R.M., “International Financial Architecture”, en LASTRA, R.M., *Legal Foundations of International Monetary Stability*, 1ª ed., Ed Oxford University Press, Oxford, 2006, p. 454.

⁷⁰⁵ BISMUTH, R., *La Coopération Internationale des Autorités de Régulation du Secteur Financier et Le Droit International Public*, Ed. Bruylant, París, 2011, pp. 381 y ss.

⁷⁰⁶ Para una visión de los diferentes instrumentos de soft law encargados de regular diversos aspectos del sistema financiero internacional, GIOVANOLI, M., “Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting”, *op. cit.*, pp. 11 y ss; LASTRA, R.M., “International Financial Architecture”, *op. cit.*, pp. 456 y ss.

analizarán de forma especial los Acuerdos del Comité de Basilea sobre solvencia de las entidades de crédito; en la medida en que constituyen, quizás, la manifestación más característica y con un mayor grado desarrollo de esta realidad. Como señala BRUMMER, “international financial law often takes the form of best practices, or rules of thumb, that promote sound regulatory supervision”,⁷⁰⁷.

En virtud de las consideraciones expuestas queda acreditado que la cooperación internacional en materia de regulación financiera se articula en torno a normas de *soft law*, a través de la *estandarización* como el instrumento esencial en esta materia⁷⁰⁸; siendo los Acuerdos de Basilea su manifestación más característica. Así, la doctrina es unánime en conceptualizar la naturaleza jurídica de los requisitos de Basilea como *soft law*, en la medida en que, en principio, son acuerdos no obligatorios, incluso para los propios Estados miembros del Comité.

Como se especifica en el *Acuerdo de Basilea II*⁷⁰⁹, las disposiciones del acuerdo constituyen recomendaciones para los bancos con actividad internacional; ámbito de aplicación que se ha mantenido inalterable en los *Acuerdos de Basilea III*. Por ello, el *Comité de Supervisores Bancarios de Basilea* no cuenta con capacidad normativa, ya que el Comité no es una organización internacional, siendo su objetivo la elaboración de recomendaciones y estándares que sirvan de fundamento para desarrollar sistemas efectivos de supervisión por las autoridades nacionales⁷¹⁰. Desde los orígenes del Comité de Basilea se optó porque sus estándares no tuvieran eficacia jurídica vinculante, sino que se impulsó la convergencia en determinados ámbitos que se consideraban esenciales para la

⁷⁰⁷ BRUMMER, C., *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.*, p. 117.

⁷⁰⁸ De acuerdo con el criterio de TURK, “a variety of organizations and institutional forms have facilitated the harmonization of international financial standards, including private industry groups, networks of government regulators, and international organizations. (...) The regulatory documents produced by these entities are then subject to legislative approval and adoption by governments, which retain control over the substantive outcomes of the process”. TURK, M., “Reframing International Financial Regulation After the Global Financial Crisis: Rational States and Interdependence, Not Regulatory Networks and Soft Law”, *Michigan Journal of International Law*, vol. 36, núm. 1, 2015, p. 82.

⁷⁰⁹ *Convergencia internacional de medidas y normas del capital: marco revisado, junio, 2006*; párrafos 20 a 23.

⁷¹⁰ LÓPEZ ESCUDERO, M., “Estabilidad económico-financiera y Derecho internacional”, *loc. cit.*, pp. 402 y ss.

supervisión de las entidades de crédito⁷¹¹. En este sentido, los estándares fijados por el Comité son “subject to legislative approval and adoption by governments, which retain control over the substantive outcomes of the process”⁷¹². Esto es, ni desde el punto de vista institucional, ni desde el punto de vista material, los estándares aprobados por el Comité de Basilea tienen fuerza jurídica vinculante⁷¹³.

Son diversos los motivos que determinan la mayor relevancia del *soft law* en los asuntos monetarios y financieros internacionales. En este ámbito, los Estados no sólo buscan crear compromisos creíbles, sino que además pretenden hacerlo de forma rápida y ágil, adaptada a la realidad de los mercados financieros; reduciendo de esta manera los “*costes de la negociación*” asociados a la adopción y modificación de normas convencionales⁷¹⁴.

Además, los Estados han considerado que el *soft law* supone una limitación menor de su soberanía, ya que “los Estados son reacios a una cesión ilimitada de sus competencias económicas, al considerar que ciertas decisiones se deben preservar dentro del ámbito nacional de soberanía”⁷¹⁵. Por último, los instrumentos de *soft law* también presentan mayor flexibilidad para su aplicación en los diversos ordenamientos jurídicos en los que van a ser desarrollados; que, como consecuencia de la intensa regulación pública presente en este sector, presentan ciertas divergencias⁷¹⁶. Es decir, el *soft law* reúne los elementos de *flexibilidad, informalidad y pragmatismo* que requiere la regulación internacional de los mercados financieros⁷¹⁷.

⁷¹¹ MANGER-NESTLER, C., “Impacts of International Law on the Restructuring of the Global Financial System”, *Max Planck Yearbook of United Nations Law*, vol. 15, 2011, pp. 191.

⁷¹² TURK, M., “Reframing International Financial Regulation After the Global Financial Crisis: Rational States and Interdependence, Not Regulatory Networks and Soft Law”, *loc. cit.*, p. 82.

⁷¹³ GARCÍANDÍA GARMENDÍA, R., “Los acuerdos de Basilea: algunas reflexiones sobre su naturaleza jurídica a la luz de la reciente crisis financiera”, *Revista Española de Derecho Internacional*, vol. 69, núm. 2, 2009, pp. 553 y ss.

⁷¹⁴ BRUMMER, C., “Why soft law dominates international finance—and not trade”, *op. cit.*, pp. 630 y ss.

⁷¹⁵ GARCÍANDÍA GARMENDÍA, R., “Los acuerdos de Basilea: algunas reflexiones sobre su naturaleza jurídica a la luz de la reciente crisis financiera”, *loc. cit.*, p. 553.

⁷¹⁶ *Ibid.*, p. 554.

⁷¹⁷ LASTRA, R.M., “International Financial Architecture”, *op. cit.*, p. 463.

Sin embargo, el recurso a los instrumentos de *soft law* también plantea importantes inconvenientes e interrogantes, tanto en su génesis como en su aplicación. Fundamentalmente, las normas adoptadas en el Comité de Basilea y en otros foros similares suscitan problemas en cuanto a su legitimidad y a la rendición de cuentas de estas instituciones⁷¹⁸. Por estos motivos, el recurso a procedimientos informales de producción normativa puede disminuir la transparencia y aumentar las preocupaciones por la *captura del regulador*⁷¹⁹. Como manifiestan DARNACULLETA y LEÑERO, esta realidad refleja una problemática más amplia, como es la de “trasladar los mecanismos de legitimidad democrática –al menos en su concepción clásica– más allá de ámbitos nacionales o de integración regional”⁷²⁰. Además, al tratarse de instrumentos normativos que precisan ser incorporados a los ordenamientos internos, pueden plantearse problemas en los supuestos en los que no se complete el proceso de incorporación a las jurisdicciones nacionales⁷²¹.

3.2. LA IMPLEMENTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE *SOFT LAW*.

El aspecto esencial de los Acuerdos de Basilea viene determinado por su incorporación a los ordenamientos internos, que determina la efectiva transformación de los estándares internacionales en normas jurídicas vinculantes y directamente aplicables. Esto es, “the various international *standard-setting bodies* have no legislative power, their recommendations do not have any legal force on their own: in order to become legally

⁷¹⁸ DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, *op. cit.*, p. 188 y ss. De acuerdo con el criterio de GIOVANOLI, los problemas de legitimidad se plantean desde una doble perspectiva, procedimental y geográfica. Desde el primer punto de vista, se considera que estos organismos tecnocráticos establecen las normas en un ambiente demasiado cerrado, al margen de cualquier control democrático y rendición de cuentas, cuestionando la autoridad de los parlamentos nacionales. Desde la perspectiva geográfica, se plantean inconvenientes relacionados con la participación de los Estados en vías de desarrollo en las decisiones de estos foros de cooperación económica. GIOVANOLI, M., “Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting”, *op. cit.*, p. 43.

⁷¹⁹ BARR, M.S. y MILLER, G.P., “Global Administrative Law: The View from Basel”, *The European Journal of International Law*, vol. 17, núm. 1, 2009, pp. 20 y ss.

⁷²⁰ DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, *op. cit.*, p. 194.

⁷²¹ GIOVANOLI, M., “Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting”, *op. cit.*, pp. 43 y 44.

binding rules, they need to be incorporated into domestic legislation, regulation and administrative practice by the relevant national legislation of each jurisdiction”.⁷²²

GIOVANOLI considera que antes de analizar las diferentes iniciativas destinadas a incorporar las normas de *soft law* a los ordenamientos internos, debe distinguirse entre *enforcement* and *implementation*⁷²³. Así, de acuerdo con el criterio del autor, en el primero de los casos es un concepto legal, que implica adoptar las medidas necesarias para aplicar normas vinculantes; esto es, “it is the binding force of the rules that triggers the availability of measures of compulsory execution”⁷²⁴. A diferencia de ello, en el segundo de los casos nos encontramos ante un concepto fáctico, “meaning that a certain result has been achieved, through appropriate legislation or otherwise”⁷²⁵. De acuerdo, con estos criterios el autor considera que a las normas de *soft law* no pueden ser objeto de medidas de *enforcement*, sino de *implementación*.

Así, las normas de *soft law*, en especial los Acuerdos del Comité de Basilea, cuentan con dos cauces de implementación, a través de iniciativas oficiales e iniciativas de mercado. En el primero de los casos, existen diversos grupos y Organizaciones internacionales, entre ellos el FSB y el FMI, que han establecido mecanismos destinados a verificar la implementación de las normas del Comité de Basilea y otros estándares internacionales⁷²⁶. Sin embargo, el aspecto especialmente problemático se refiere a la posibilidad de adoptar contramedidas por incumplimiento de instrumentos de *soft law*, que, como se ha repetido, no representan por sí mismo obligaciones legales⁷²⁷.

⁷²² GIOVANOLI, M., “The International Financial Architecture and Its Reform after de Global Crisis”, *op. cit.*, p. 34. En esta misma línea, la Profesora LASTRA considera que la “implementation of international financial standards is typically done at national level, through appropriate legislation or regulation” LASTRA, R.M., “International Financial Architecture”, *op. cit.*, p. 465.

⁷²³ GIOVANOLI, M., “Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting”, *op. cit.*, p. 46.

⁷²⁴ *Ibid.*, p. 46.

⁷²⁵ *Ibid.*, p. 46.

⁷²⁶ LASTRA, R.M., “International Financial Architecture”, *op. cit.*, pp. 466 y 477.

⁷²⁷ GIOVANOLI, M., “The International Financial Architecture and Its Reform after de Global Crisis”, *op. cit.*, p. 37.

En este sentido, resultan ilustrativas las medidas previstas para el incumplimiento de los *Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo*⁷²⁸, aprobadas como por el Grupo de Acción Financiera (GAFI, FATF, por sus siglas en inglés)⁷²⁹. De acuerdo, los propios informes de seguimiento elaborados por el propio GAFI⁷³⁰, se propone la adopción de contramedidas para aquellos Estados que no hayan realizado las actuaciones necesarias para la implementación de los Estándares, reconduciendo las deficiencias detectadas por el propio GAFI, conocidos como *Estados no cooperantes*⁷³¹. Por ello, como concluye GIOVANOLI, “under these circumstances, whenever countermeasures or sanctions are taken in order to ensure the implementation of IFIs by a country has not explicitly agreed to do so, the question arises to what extent they are compatible with general principles international public law”⁷³².

A ello, hay que añadir los diferentes los *incentivos de mercado* que contribuyen a la implementación de los estándares internacionales, pudiendo ser entendidos como aquellas decisiones adoptadas por los participantes en los mercados que condicionan sus decisiones de inversión al grado de implementación de las normas de *soft law*⁷³³. Así, en algunas

728

Disponibles

en

[http://www.fatf-](http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF_Recommendations.pdf)

[gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF_Recommendations.pdf](http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF_Recommendations.pdf).

⁷²⁹ El Grupo de Acción Financiera se trata de una institución internacional, que fue creada en la XV Cumbre del G-7 celebrada en Gran Arche (París), del 14 al 16 de julio de 1989. El objetivo inicial del GAFI era impulsar y evaluar la cooperación internacional dirigida a prevenir la utilización de las instituciones financieras, en especial el sistema bancario, como medio para para blanquear capitales; incluyendo la adecuación de las legislaciones estatales con la finalidad de facilitar la cooperación administrativa, judicial y policial. Estas Recomendaciones fueron adoptadas, finalmente, en 1990, siendo modificadas en 1996 y en 2003. Asimismo, en el año 2001, como reacción a los atentados terroristas de Estados Unidos, se decidió incorporar unas Recomendaciones específicas destinadas a la prevención de la financiación del terrorismo. Vid. LOMBARDEO EXPÓSITO, L.M., “El grupo de acción financiera internacional: revisión del mandato (2008-2012)”, *Revista de Estudios Jurídicos*, núm. 8, 2008, pp. 271-288; ROLDÁN ALEGRE, J.M., “La cooperación en materia de lucha contra el blanqueo a nivel internacional el GAFI (Grupo de Acción Financiera Internacional)”, *Estudios de Derecho Judicial, (ejemplar dedicado a: Prevención y represión del blanqueo de capitales)*, núm. 28, ZARAGOZA AGUADO, A.J. (Dir.), 2000, pp. 203-2012.

⁷³⁰ Los Informes sobre las jurisdicciones no cooperantes se publican con una periodicidad semestral, habiéndose publicado el último de ellos con fecha 26 de junio de 2015. (Disponible en <http://www.fatf-gafi.org/documents/documents/public-statement-june-2015.html>).

⁷³¹ OLESTI RAYO, A., “La actividad del Grupo de Acción Financiera Internacional con el blanqueo de capitales y su incidencia en la Unión Europea”, en ABELLÁN HONROBIA, V. y BONET PÉREZ, J. (Dirs.), *La incidencia de la mundialización en el la formación y aplicación del Derecho Internacional Público. Los actores no estatales: ponencias y estudios*, Bosch Editor, Barcelona, 2008, pp. 293 y ss.

⁷³² GIOVANOLI, M., “The International Financial Architecture and Its Reform after de Global Crisis”, *op. cit.*, p. 36.

⁷³³ GIOVANOLI, M., “Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting”, *op. cit.*, p. 49.

ocasiones, los participantes en el mercado aceptan el contenido de las normas, antes de que éstas sean implementadas en normas nacionales o internacionales⁷³⁴. Como señala JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, los estándares del Comité de Basilea tienen la consideración de *soft law*, porque su incumplimiento no tiene sanciones jurídicas, pero sí consecuencias de diversa índole, tales como “salirse de los circuitos”; por lo que a juicio del autor, hay que revisar el concepto de sanción⁷³⁵. En definitiva, al margen de su obligatoriedad jurídica *strictu sensu*, como ha señalado el profesor ÁLVAREZ GARCÍA, estas normas se caracterizan por su “obligatoriedad fáctica”⁷³⁶.

El propio Comité de Basilea se encarga de evaluar periódicamente la implementación de sus estándares en las diferentes jurisdicciones, a través de un sistema de informes, a cargo de uno de sus grupos de trabajo, como es el *Grupo de Supervisión e Implementación*. Este Grupo, a través de una técnica de control propia del Derecho internacional, como son los Informes Periódicos, evalúa el grado de implementación de los requerimientos fijados por el Comité en las legislaciones estatales.

En virtud de estas consideraciones, a pesar de su carácter no vinculante, la realidad demuestra que las normas aprobadas por el Comité de Basilea, al igual que los estándares aprobados por otros foros técnicos, “no se limitan a armonizar los procedimientos de actuación de las autoridades de supervisión, sino que constituyen, a su vez, verdaderos proyectos normativos, que son adoptados posteriormente (...) por los legisladores

⁷³⁴ WEBER, R. H., “Multilayered Governance in International Financial Regulation and Supervision”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010, pp. 699. Como continua afirmando el autor, “this may be the case if market participants assume that the transformation of standards into binding laws is only a matter of ‘when’ and not ‘if’ (e.g. Basel I and II)”.

⁷³⁵ JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. “Aspectos sustantivos de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p 144.

⁷³⁶ ÁLVAREZ GARCÍA, V., *La normalización industrial*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1999, p. 139. Si bien, el profesor ÁLVAREZ GARCÍA centra su análisis en la normativa reguladora del sector industrial resultan plenamente aplicables estas consideraciones para designar aquellas cuya vinculación no tiene un carácter estrictamente jurídico.

En Este mismo sentido, MUÑOZ MACHADO, señala que “existen normas sin valor vinculante, a las que sin embargo se les reconoce autoridad suficiente como para que se considere que obligan de hecho; se maneja el concepto de *soft-law* justamente para designar todo el complejo de tipos normativos que carecen de carácter vinculante y eficacia inmediata”. MUÑOZ MACHADO, S., “Hacia un nuevo Derecho Administrativo”, *op. cit.*, p. 220.

comunitario y estatal”⁷³⁷. Precisamente, con la finalidad de superar algunas de las limitaciones de la naturaleza de sus normas, en los requerimientos de Basilea III, el Comité ha utilizado “un modelo más normativo”⁷³⁸, con el objetivo de superar la falta de homogeneidad en la implementación de los Acuerdos.

De esta forma, las actuaciones del Comité de Basilea, actualmente, no se limitan a los que fueron sus objetivos constitutivos, sino que ha asumido “tareas en la consecución de consensos normativos para la regulación sustantiva de la actividad financiera, mediante la fijación de los llamados estándares internacionales”⁷³⁹. En definitiva, se comparte el criterio de LOWENFELD, que considera que, aunque los Acuerdos del Comité de Basilea no son tratados internacionales, “they are more than soft law; they reflect mutual commitments made after intense negotiations, and taken together, they contain both incentives for compliance and at least the suggestion of meaningful sanctions for non-compliance”⁷⁴⁰.

3.3. LA NECESIDAD DE UNA REFORMA DEL MODELO REGULATORIO.

A pesar de la importante labor de cooperación y homogeneización que se ha realizado a través de los estándares aprobados por el Comité de Basilea, en especial tras la reciente crisis financiera, se ha empezado a cuestionar la idoneidad y eficacia de los instrumentos de *soft law* para regular los elementos esenciales del sistema financiero internacional⁷⁴¹. De acuerdo con el criterio de LÓPEZ ESCUDERO, en el marco de la globalización, “estas normas técnicas internacionales no garantizan una regulación de los mercados financieros mínimamente coordinada a nivel internacional, dándose la paradoja

⁷³⁷ DARNACULLETA I GARDELLA, M., y SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., “Nuevas fórmulas de génesis y ejecución normativa en la globalización: el caso de la regulación de la actividad financiera”, *loc. cit.*, pp. 162. Como continúan exponiendo las autoras, de esta forma, “la estandarización cumple con un doble cometido, puesto que, implica la generalización de normas y al mismo tiempo permite armonizar a nivel internacional su ejecución”.

⁷³⁸ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M. “La solvencia de los bancos”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, 2013, p. 594. En especial, esta realidad se demuestra en la mayor exhaustividad con la que se describen los diferentes instrumentos que conforman el capital regulatorio.

⁷³⁹ DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, *op. cit.*, p. 181.

⁷⁴⁰ LOWENFELD, A., *International Economic Law*, *op. cit.*, p. 845.

⁷⁴¹ BRUMMER, C., *Soft Law and the Global Financial System*, *op. cit.*, pp. 266 Y SS.

de que nos encontramos con mercados financieros internacionalizados, regulados por normas nacionales diferenciadas”⁷⁴². Sin embargo, la conformación actual del sistema financiero determina que, de acuerdo con la teoría de la *multilayered* o *multilevel governance*, las funciones del Derecho internacional en la regulación y supervisión financiera no puedan ser abordadas de forma homogénea⁷⁴³.

De esta forma, existen determinados campos en los que se convierte en imprescindible un impulso de la armonización internacional, a través de normas de *hard law*, como sucede con las normas de reestructuración y resolución de las entidades de crédito; que deben conformarse inevitablemente en el ámbito internacional⁷⁴⁴. Aunque, se ha producido una expansión internacional de la actividad financieras, por el contrario las normas sobre regulación han continuado teniendo un origen estatal.⁷⁴⁵ Por ello, la creación de instrumentos internacionales en materia de resolución de entidades de crédito supone un avance sobresaliente en materia de regulación financiera. Por el contrario, existen determinados ámbitos en los que se considera que, aun existiendo elementos de coordinación y cooperación a nivel internacional, es conveniente el mantenimiento de competencias en los reguladores nacionales⁷⁴⁶.

A pesar de los interrogantes sobre los instrumentos de *soft law*, la respuesta a la crisis financiera no ha abandonado el modelo regulatorio presidido por la conformación de estándares internacionales. Junto a la modificación de los Acuerdos de Basilea, la creación

⁷⁴² LÓPEZ ESCUDERO, M., “Estabilidad económico-financiera y Derecho internacional”, *loc. cit.*, p. 403.

⁷⁴³ TIETJE, C. y LEHMANN, M., “The Role and Prospects of International Law in Financial Regulation and Supervision”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010, pp. 663-682.

⁷⁴⁴ *Ibid.*, pp. 680 y 681.

⁷⁴⁵ GOOHART, C.A.E. y LASTRA, R.M., “Border Problems”, *loc. cit.*, p. 708. En esta misma línea, DARNACULLETA I GARDELLA y LEÑERO BOHÓQUEZ, “a pesar de la internacionalización de la actividad financiera, la regulación y la supervisión de las entidades bancarias y de crédito, de los seguros y de la bolsa ha sido esencialmente nacional, hasta tiempos recientes. Las principales obligaciones de Derecho pública impuestas a los Estados en los que tales entidades se encuentran radicadas (...)”. DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, *op. cit.*, p. 180.

⁷⁴⁶ Así sucede, por ejemplo, con la regulación del capital de las entidades de crédito, ya que las propias entidades podrían ver la imposición de unos requisitos regulatorios más estrictos no como una desventaja, sino como una ventaja. TIETJE, C. y LEHMANN, M., “The Role and Prospects of International Law in Financial Regulation and Supervision”, *loc. cit.*, p. 681 y 682.

del FSB, en principio, reproduce el esquema regulatorio vigente hasta la fecha⁷⁴⁷. Sin embargo, para algunos autores, en el FSB, aparte de una institución financiera esencial en la regulación y supervisión financiera internacional, puede encontrarse un fenómeno similar al *Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio* (GATT, por sus siglas en inglés). De esta forma, su creación puede representar el antecedente de una organización internacional en materia financiera, al igual que el GATT lo fue de la OMC⁷⁴⁸.

Realmente, la problemática que subyace a la realidad descrita y que se ha evidenciado con la reciente crisis financiera, se encuentra en las relaciones entre sistema financiero y Derecho; en especial, las relaciones entre el carácter transnacional del sistema financiero y el Derecho internacional⁷⁴⁹.

IV. LA REVISIÓN DEL MARCO DE REGULACIÓN PRUDENCIAL. LOS ACUERDOS DE BASILEA III.

La regulación prudencial anterior a la crisis financiera no puede considerarse como una de las circunstancias determinantes de la reciente crisis financiera. Sin embargo, la crisis financiera puso de manifiesto algunas de las debilidades del sistema regulatorio y como éste no había servido para reaccionar adecuadamente ante la crisis. Con la finalidad de subsanar algunas de las deficiencias detectadas durante la crisis, siguiendo los impulsos del G-20, se inició una reforma del marco regulatorio, que concluyó con la aprobación de los Acuerdos de Basilea III, que han sido incorporados a las jurisdicciones internas.

1. LOS ACUERDOS DE BASILEA I Y BASILEA II.

El Comité de Basilea elaboró, en 1988, el primer Acuerdo de Capital, conocido como *Basilea I*, que cumplió sus objetivos durante una década, sin grandes modificaciones en sus elementos esenciales. El Comité decidió centrar sus Acuerdos sobre el coeficiente de solvencia, esto es, “una ratio que sirve para identificar los recursos propios que serían

⁷⁴⁷ DOUGLAS, W. y TAYLOR, W. M., “The Global Financial Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law of International Financial Regulation?”, *University of New South Wales Law Journal*, vol. 32, núm. 2, 2009, pp. 504 y ss.

⁷⁴⁸ TIETJE, C. y LEHMANN, M., “The Role and Prospects of International Law in Financial Regulation and Supervision”, *loc. cit.*, pp. 676 y 677.

⁷⁴⁹ COTTIER, Y. y LASTRA, R.M., “The quest for international law in financial regulation and monetary affairs”, *loc. cit.*, pp. 528 y 529.

necesarios para absorber las pérdidas de las pérdidas inesperadas a las que podía tener que hacer frente una entidad o grupo bancario que determina libremente sus activos y sus compromisos de riesgo (calculados de acuerdo con la metodología establecida por el propio supervisor), y además, tras absorber dichas pérdidas, tener capacidad para seguir funcionando”⁷⁵⁰.

La confección del coeficiente de solvencia se realiza sobre unos criterios que actualmente siguen siendo los elementos de referencia: un denominador que integra los activos ponderados por riesgo, un numerador integrado por los elementos de recursos propios de la entidad y la exigencia que el numerador exceda de un porcentaje (ratio mínima) en relación con el denominador⁷⁵¹. De esta forma, el Acuerdo de Basilea I establecía el capital mínimo que las entidades debían tener en relación con sus activos ponderados por riesgo, incluía una definición de capital, establecía el sistema de ponderación de las exposiciones y fijaba el capital mínimo en un 8% en función de los activos ponderados por riesgo.

Así, el Acuerdo de Basilea I pese a sus complicaciones, era un esquema relativamente simple y fácilmente comprensible. Como señala POVEDA ANADÓN, “esto debería ser una virtud para cualquier regulación, pero tuvo un precio: prescindió de matices valiosos en el riesgo de crédito y olvidó otros riesgos que también piden ser cubiertos con capital”⁷⁵².

En 2004, el Comité publicó una revisión del Acuerdo de 1988. Esta reforma conocida como Basilea II, desarrollaba de manera mucho más extensa el cálculo de los activos ponderados por riesgo y permitía que las entidades aplicasen calificaciones de riesgo basadas en sus modelos internos, siempre que estuviesen previamente aprobados por el supervisor⁷⁵³. El Comité no modificó otros elementos del acuerdo de Basilea I, como la

⁷⁵⁰ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M. “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, pp. 529 y 530.

⁷⁵¹ *Ibid.*, p. 530.

⁷⁵² POVEDA ANADÓN, R. “De Basilea I a Basilea III”, en *Basilea III y los nuevos retos de la regulación de solvencia*, Perspectivas del Sistema Financiero, núm. 102, Funcas, Madrid, 2011, p. 47.

⁷⁵³ Se consideraba que este cambio pretendía fomentar la mejora en la gestión del riesgo de las entidades. RODRÍGUEZ DE CODES ELORRIAGA, E. “Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital”,

definición y la ratio de capital, ya que su objetivo era mantener en líneas generales el nivel de los requerimientos de capital del sistema. Los Acuerdos de Basilea II sí completaron el marco regulatorio, dando lugar a lo que se ha conocido como una estructura da en tres pilares, ya que junto a los requerimientos mínimos de capital (pilar 1), se incluían referencias al proceso supervisor (pilar 2) y reglas para la divulgación de información por parte de las entidades con el objeto de fortalecer la disciplina de mercado (pilar 3).

Además, ni los Acuerdos de Basilea I ni Basilea II establecían medidas destinadas a garantizar el cumplimiento de estos requerimientos, ni tampoco consecuencias precisas a su incumplimiento; por ello “el modelo se puede constituir como un capital mínimo del que, no obstante, se puede disponer si existen pérdidas”⁷⁵⁴. Aunque muchas de las deficiencias de los Acuerdos de Basilea eran conocidas, éstas se pusieron de manifiesto con la reciente crisis financiera, demostrando su eficacia limitada para garantizar la solvencia de los bancos y, por tanto, determinando su reforma a través de los *Acuerdos de Basilea III*.

2. LA CRISIS FINANCIERA Y LA REFORMA DE LOS ACUERDOS DE BASILEA.

Aunque desde amplios sectores doctrinales se apunta a los efectos negativos de los Acuerdos de Basilea II como uno de los factores determinantes de la crisis, debe tenerse presente que, en el año 2007, no había concluido el período de implementación de los estándares de Basilea II. Esto es, “a la altura del verano de 2007, cuando irrumpe en escena la crisis financiera que tan gravísimos problemas acarrearía al sistema bancario mundial, Basilea II estaba dando sus primeros pasos y ello únicamente en las jurisdicciones en las

Revista de Estabilidad Financiera, Banco de España, núm. 19, 2010, p. 11. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/Nov/Fic/ref0119.pdf>).

⁷⁵⁴ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M. “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, p. 530. Como continúa afirmando el autor, esta circunstancia “ello implica que los capitales mínimos que se consideraban necesarios para seguir operando no eran los propios del coeficiente, sino unos que podían ser sensiblemente inferiores. Esa concepción se ha mantenido (...) hasta la reciente crisis de 2007 y ha supuesto que los bancos vinieron operando con la complacencia de los supervisores (y de los mercados que los financiaban), con cifras de capital regulatorio sensiblemente similares al 8%, sin apenas otro colchón sobre esa cifra que el que aconsejara la prudencia para hacer mínimo el riesgo de incumplimiento del coeficiente por variaciones del negocio u otros factores no totalmente controlables”. Sin embargo, esta concepción ha cambiado a raíz de los Acuerdos de Basilea III, ya que se han establecido unos requerimientos adicionales al 8% del coeficiente regulatorio.

que ya se había aprobado”⁷⁵⁵. Así se pone de manifiesto que en la propia Cumbre del G-20, celebrada en Pittsburgh, el primero de los acuerdos de los Estados participantes en esta materia, fue el compromiso de adoptar los requerimientos del Marco de Capital de Basilea II en 2011⁷⁵⁶.

Sin embargo, como se ha señalado anteriormente, en las sucesivas reuniones del G-20 se han delimitado cuáles deben ser los elementos esenciales que debían formar parte de ese proceso de *mejora de la regulación financiera*, que se ha puesto en marcha como reacción a la crisis⁷⁵⁷. Desde el primer momento, se situó como eje central de la reforma, la revisión del marco de regulación prudencial de las entidades de crédito. Así aparece consagrado en la Declaración Final de la Cumbre del G-20 de Londres, en la que sitúa como el primero de los objetivos esenciales de esta reacción regulatoria, *el fortalecimiento de las normas internacionales de regulación prudencial, con la revisión de las normas de Basilea II sobre exigencias mínimas de capital*⁷⁵⁸.

Entre las principales deficiencias de Basilea II que se ha puesto de manifiesto con la reciente crisis financiera, destacan: la excesiva presencia de instrumentos financieros complejos que no se ajustan a la finalidad del capital regulatorio y unos requerimientos de

⁷⁵⁵ BASURTO, J. “La regulación del capital de las entidades de crédito (reformas en curso)”, en MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R. y ZAPATA ZIRUGEDA, F.J. (Dir.), *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2009)*, Papeles de la Fundación, núm. 34, Fundación de Estudios Financieros, Madrid, 2010, p. 153. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/180-34-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2009.html>).

En esta misma línea, como manifiesta, gráficamente, la profesora LASTRA, “uno podría ser perdonado por pensar que estaremos en Basilea IV antes de completar Basilea III —repitiendo así la historia de Basilea II— un acuerdo que no fue nunca implementado en su totalidad”. En esta misma línea, como manifiesta, gráficamente, la profesora LASTRA, “uno podría ser perdonado por pensar que estaremos en Basilea IV antes de completar Basilea III —repitiendo así la historia de Basilea II— un acuerdo que no fue nunca implementado en su totalidad”. 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”, *op. cit.*, p. 264.

Esta misma idea aparece expresamente reflejada en el Informe *Larosiére*, “culpar a las reglas de Basilea II de ser per se una de las principales causas de la crisis es un grave error. Estas reglas entraron en vigor en la UE el 1 de enero de 2008, mientras que en los Estados Unidos sólo serán de aplicación a partir del 1 de abril de 2010. Además, el marco de Basilea II incluye numerosas mejoras que habrían contribuido a aliviar en cierta medida la crisis en caso de haberse aplicado íntegramente a lo largo de los años precedentes”. *Informe Larosiére*, *cit.* parágrafo 53.

⁷⁵⁶ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Pittsburgh, 24 y 25 de septiembre de 2009, *cit.* parágrafo 13.

⁷⁵⁷ REPULLO, R., “La reforma de la regulación del capital bancario”, *op. cit.*, p. 47 y ss.

⁷⁵⁸ Declaración Final de la Cumbre del G-20 celebrada en Londres, 1 y 2 de abril de 2009, *cit.*, parágrafo 17.

capital insuficientes para determinadas líneas de actividad; insuficiencias en el capital regulatorio, más de carácter cualitativo que cuantitativo, ausencia de criterios que corrijan el carácter *procíclico*⁷⁵⁹, inexistencia de requisitos específicos en materia de liquidez y omisión de tratamientos específicos para las entidades de importancia sistémica⁷⁶⁰.

De esta forma, el G-20 instaba al *Comité de Supervisión Bancaria de Basilea* a iniciar la reforma de los Acuerdos de Basilea II, *Convergencia internacional de medidas y normas de capital*. Especialmente, sus objetivos esenciales debían ser: aumentar las exigencias mínimas de capital de las entidades de crédito, la puesta en marcha de normas para impedir un apalancamiento excesivo de los bancos y la aplicación de medidas *anticíclicas*, que permitan la acumulación de recursos propios en períodos de bonanza para hacer frente a los períodos de crisis⁷⁶¹.

Los trabajos del Comité de Basilea (en especial, de su principal órgano de vigilancia, el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión, GHOS por sus siglas en inglés) concluyeron con la aprobación de los *Acuerdos de Basilea III*⁷⁶². Este nuevo marco regulador recibió el apoyo del G-20 en la Cumbre celebrada en Seúl, los días 10 y 11 de noviembre de 2010⁷⁶³, comprometiéndose todos los Estados participantes a incorporar el acuerdo a sus legislaciones. Los Estados miembros del G-20 en la reunión celebrada en San Petersburgo, los días 5 y 6 de septiembre de 2013, reafirmaron su compromiso con la implementación de Basilea III y recordaron que el nuevo marco prudencial permitirá “un

⁷⁵⁹ DEPRÉS POLO, M. J., *La prociclicidad y la regulación prudencial del sistema bancario*, op. cit., pp. 61 y ss.

⁷⁶⁰ POVEDA ANADÓN, R., “De Basilea I a Basilea III” op. cit., pp. 52 y ss.

⁷⁶¹ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Pittsburgh, 24 y 25 de septiembre de 2009, cit., párrafo 13. En términos similares, a propósito de los aspectos que deben ser corregidos en la reforma del marco de regulación prudencial, se pronuncia el Informe *Larosiére*, párrafos 59 y ss.

⁷⁶² Como se ha mencionado anteriormente, el Acuerdo de Basilea III está formado por un amplio y complejo conjunto de documentos emitidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, de los cuales los más importantes en el ámbito de la regulación prudencial son: *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios* y *Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez*. (Disponibles en español en http://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm).

⁷⁶³ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Seúl, 10 y 11 de noviembre de 2010, cit.

sistema financiero que apoye un crecimiento económico, fuerte sostenible en el tiempo y equilibrado”.⁷⁶⁴

Asimismo, el propio Comité de Basilea realiza un control del grado de implementación de los Acuerdos de Basilea III. El *Grupo de Supervisión e Implementación*, actualmente, centra sus trabajos en el proceso de incorporación de los Acuerdos de Basilea III. El último de los *Informes de Evaluación*⁷⁶⁵ se ha ocupado del análisis de la implementación de las normas sobre capital, ya que éstas son las primeras que deben ser de aplicación efectiva. Del citado Informe se deduce que todos los Estados han concluido o cuentan con proyectos legislativos destinados a implementar las normas de Basilea III en materia de capital regulatorio.

En definitiva, como señala MINGUEZ HERNÁNDEZ, durante los últimos años, *se han producido modificaciones estructurales en la regulación prudencial de las entidades de crédito*, que van a condicionar directamente su actividad durante los próximos años⁷⁶⁶. A su vez, como se analizará seguidamente, los estándares de Basilea III se han implementado en el Derecho de la Unión Europea, en el marco de la *unión bancaria*, conformándose los requisitos prudenciales que deben cumplir las entidades europeas.

3. LOS ACUERDOS DE BASILEA III. ELEMENTOS ESENCIALES DE LA REFORMA.

A pesar de que Basilea III supone un endurecimiento de los recursos propios para las entidades de crédito, presenta ciertos elementos continuistas respecto de los acuerdos precedentes. De esta forma, Basilea III no supone una ruptura del “paradigma regulatorio” vigente desde que el Comité inició sus trabajos. Por ello, como afirma MINGUEZ HERNÁNDEZ Basilea III tiene un carácter “no intrusivo” y “sus reglas pretenden funcionar como un marco para el negocio bancario, pero no incidir en el negocio bancario

⁷⁶⁴ Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en San Petersburgo, 5 y 6 de septiembre, 2013. (Disponible en https://www.G-20.org/sites/default/files/G-20_resources/library/Saint_Petersburg_Declaration_ENG_0.pdf).

⁷⁶⁵ COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA, *Informe sobre los avances en la aplicación del marco regulador de Basilea*, abril 2014. (Disponible en español en http://www.bis.org/publ/bcbs281_es.pdf).

⁷⁶⁶ MINGUEZ HERNÁNDEZ, F., “La estructura del nuevo marco prudencial y supervisor: hacia Basilea III”, *op. cit.*, p. 84.

mismo”⁷⁶⁷. Igualmente, Basilea III ha mantenido la estructura de la regulación basada sobre tres pilares: requerimientos mínimos de capital en función de los activos ponderados por riesgo, revisión supervisora de los requerimientos de capital y disciplina de mercado.

Las principales novedades introducidas por Basilea III se articulan en torno a los siguientes elementos esenciales: aumento de la calidad y de la cantidad del capital regulatorio, mejora en la medición de riesgos ante determinadas exposiciones, constitución de colchones de capital (de carácter *anticíclico* y *macroprudencial*) e introducción de requerimientos de liquidez (a corto plazo y con carácter estructural)⁷⁶⁸.

Los Acuerdos de Basilea III introducen modificaciones destinadas a mejorar la calidad del capital, con el objetivo de asegurar que el mismo cumpla con su finalidad esencial, esto es, aumentar su capacidad para absorber las posibles pérdidas de las entidades de crédito. Así lo demuestra que el conocido como “*Common Equity*” (*asimilable al capital ordinario de la legislación comunitaria*), que está formado por los elementos de capital regulatorio de mayor calidad (acciones ordinarias y reservas), se convierte en el eje central de la reforma⁷⁶⁹. De esta forma, el eje central del proceso de revisión ha sido el capital ordinario, ya que éste “es el único capaz de absorber, sin matices, pérdidas corrientes y cuyos tenedores, por ellos mismos, son los únicos que pueden disciplinar la toma de riesgos (o los que mayor incentivo tienen para hacerlo)”⁷⁷⁰. Asimismo, también se rechaza la inclusión en el capital ordinario de determinados instrumentos híbridos, más o menos novedosos, que no garantizan “una disposición real y no conflictiva de recursos cuando sean necesarios”⁷⁷¹.

⁷⁶⁷ *Ibid.*, p. 86.

⁷⁶⁸ Para un análisis detallado de los acuerdos de Basilea III y sus principales novedades materiales, entre otros, ROLDÁN ALEGRE, J.M., “La respuesta regulatoria a la crisis financiera global”, *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 863, 2011, pp. 67-72; GÓMEZ DE MIGUEL, J.M. “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, pp. 533 y ss.

⁷⁶⁹ Además el endurecimiento de la regulación de capital también se ve completado por las deducciones practicadas contra los instrumentos del capital regulatorio. Así, como señala RODRÍGUEZ DE CODES “algunos ajustes son deducciones que anteriormente se aplicaban, o bien a escala de *Tier 1*, o bien a escala de *Tier 1* y *Tier 2*. La aplicación de las mismas a escala de *Common Equity* supone, por tanto, un endurecimiento significativo de las normas de capital”. RODRÍGUEZ DE CODES ELORRIAGA, E. “Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital”, *loc. cit.*, p. 14.

⁷⁷⁰ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M. “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, p. 569.

⁷⁷¹ *Ibid.*, p. 569.

Además, se delimita con mayor precisión la diferenciación entre los elementos integrantes del capital regulatorio: *Tier 1* y *Tier 2*. De tal forma, que el primero estará formado por los elementos con capacidad para hacer frente a las pérdidas cuando la entidad esté en funcionamiento; mientras que sólo se podrá acudir a los elementos de *Tier 2* para afrontar pérdidas cuando la entidad sea inviable⁷⁷².

Los estándares de Basilea III introducen, por primera vez, un enfoque *macroprudencial* y *anticíclico*⁷⁷³, para ello se crea un *colchón de conservación de capital* o *colchón de capital adicional*⁷⁷⁴ y un *colchón anticíclico*⁷⁷⁵. De igual forma, con la finalidad de fortalecer la solvencia de las entidades de crédito, Basilea III introduce, por primera vez, una *ratio de apalancamiento*, esto es, un requerimiento de capital en relación con la exposición total de la entidad, sin ponderar en función de los riesgos. Por último, Basilea III introduce dos requerimientos en materia de liquidez, la *ratio de cobertura de liquidez* (a corto plazo) y la *ratio de financiación estable neta* (requisito estructural).

A pesar de los importantes avances que introducen los Acuerdos de Basilea III, derivados fundamentalmente de las lecciones aprendidas tras la reciente crisis financiera internacional, éstos continúan presentando algunas de las limitaciones tradicionales de la regulación prudencial. Además, de las restricciones derivadas de la propia naturaleza jurídica de los acuerdos, la regulación del capital, aun siendo un elemento esencial en la

⁷⁷² El capital regulatorio con el que deben cumplir las entidades de crédito se mantiene en el 8% de activos ponderados por riesgo. Sin embargo, tras la reforma introducida, por Basilea III el *Tier 1* debe alcanzar, al menos, el 6% del conjunto del capital regulatorio. De igual forma, el *Common Equity* debe ascender, como mínimo, al 4,5% del conjunto del *Tier 1*.

⁷⁷³ Como se ha señalado anteriormente, una de las principales deficiencias de Basilea II es que su regulación de la solvencia potenciaba, en lugar de corregir, la naturaleza *procíclica* del sistema financiero. De esta forma, como señala POVEDA ANADÓN Basilea II “tiende a producir exigencias de capital bajas en las épocas de bonanza, impulsando el crédito cuando tal vez sobra, y altas en las épocas de depresión económica, frenando cuando más se necesita”. POVEDA ANADÓN, R., “De Basilea I a Basilea III” *op. cit.*, p. 49.

⁷⁷⁴ Es un colchón de capital adicional al requerimiento mínimo de capital regulatorio, formado por el 2,5% de *Common Equity Tier 1*, esto es, el que tiene una plena capacidad de absorción de pérdidas. El incumplimiento de este colchón de capital puede dar lugar a la limitación e, incluso, anulación de las distribuciones de dividendos y otras remuneraciones discrecionales de beneficios.

⁷⁷⁵ Debe sumarse al colchón de conservación de capital y tiene objetivo controlar el crecimiento excesivo del crédito, por lo que este colchón *anticíclico* puede oscilar entre su no exigencia en períodos de expansión normal del crédito, hasta un 2,5% en períodos de expansión crediticia excesiva. Al igual que en el caso del colchón de conservación de capital, tiene que estar formado por elementos de capital de máxima calidad (*Common Equity Tier 1*) y el incumplimiento del mismo dará lugar a limitaciones en la distribución de dividendos y beneficios por parte de las entidades incumplidoras.

regulación bancaria, no debe ser la única herramienta utilizada por los reguladores; sino que debe completarse con normas dirigidas a controlar la calidad de los activos, así como los posibles desajustes entre la duración de activos y pasivos⁷⁷⁶. Esto es, como señala CROCKETT, el aumento en el capital tiene que ir, imprescindiblemente, acompañado con una mejora en la gestión de riesgos⁷⁷⁷. Asimismo, el largo período de implementación de los estándares de Basilea III determina que se pueda reproducir la circunstancia, ya mencionada, acontecida con los Acuerdos de Basilea II, como es la posibilidad de nuevo Acuerdo de Basilea IV antes de la efectiva implementación de los acuerdos de Basilea III⁷⁷⁸.

V. LA IMPLEMENTACIÓN DE BASILEA III EN LA UNIÓN EN LA UNIÓN EUROPEA. SU DESARROLLO EN EL MARCO DE LA UNIÓN BANCARIA.

Como se ha señalado previamente, el diseño de una unión bancaria efectiva requiere cinco elementos esenciales: *un marco normativo único en materia de requisitos prudenciales*, un sistema unificado de supervisión financiera, suministro de liquidez por el Banco Central Europeo, instrumentos de resolución para las entidades en crisis (especialmente aquellas de carácter transfronterizo) y un sistema de garantía de depósitos.

La conformación de un código normativo único en materia prudencial implica que todas las entidades que operan en la Unión podrán hacerlo bajo unas mismas condiciones y cumpliendo los mismos requisitos de carácter prudencial. Esto es, “que todas las entidades utilicen las mismas reglas de juego para competir en el mercado europeo supone una precondition para la integración”.⁷⁷⁹ Con esta finalidad, la Unión Europea ha venido

⁷⁷⁶ 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”, *op. cit.*, pp. 263 y ss. En esta misma línea, como apunta SEGURA, en la actualidad, el concepto de estabilidad financiera no sólo depende de la solvencia de las entidades de crédito. SEGURA, J., “Conferencia de apertura”, *Foro Iberoamericano de modelos de supervisión. Reflexiones en torno a los modelos de supervisión*, dictada en el 19 de septiembre de 2008. (Disponible en <http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/01/JulioSegura.pdf>).

⁷⁷⁷ CROCKETT, A., “Rebuilding the Financial Architecture. What needs to be done to strengthen financial regulation and supervision?”, *loc. cit.*, p. 19.

⁷⁷⁸ *Ibid.*, p. 264.

⁷⁷⁹ FERNÁNDEZ DE LIS, S., RUBIO, A. y SICILIA, J. “Unión Bancaria: elementos integrantes y medidas complementarias”, en *Construir una unción bancaria*, Papeles de Economía Española, núm. 137, Ed.

incorporando a su legislación la regulación prudencial dictada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Recientemente, la Unión Europea ha llevado a cabo la implementación de Basilea III, pero lo ha realizado con una técnica normativa novedosa y con unos elementos distintivos que son merecedores de un análisis detallado.

Como se acaba de mencionar, el aspecto más novedoso de la nueva regulación prudencial de la Unión Europea está constituido por la técnica normativa utilizada por la Unión para incorporar a su ordenamiento jurídico las disposiciones de Basilea III. Así, la regulación bancaria europea anterior a la crisis financiera se basaba, fundamentalmente, en Directivas que, como es sabido, requieren su trasposición y desarrollo en las legislaciones nacionales antes de que los requisitos en ella establecidos sean directamente exigibles a las entidades de crédito. Ello es especialmente delicado en materia de regulación prudencial, ya que como acertadamente describe BENZO “el elevado número de áreas de discrecionalidad nacional que existían (...) creaba diferencias muy importantes entre Estados miembros de la UE”⁷⁸⁰. Como continúa afirmando el autor, “el mayor o menor rigor de las normas nacionales afecta a la solvencia de las entidades de crédito, pudiendo crear ventajas o desventajas”⁷⁸¹.

De esta forma, a diferencia de lo que había venido ocurriendo hasta la fecha⁷⁸², la nueva normativa que implementa Basilea III en la Unión Europea está integrada por un Reglamento⁷⁸³ y por una Directiva⁷⁸⁴. Como es conocido, el Reglamento es una norma de

FUNCAS, Madrid, 2013, p. 99. Como continúan afirmando los autores, “varias normas paneuropeas constituyen el núcleo de la nueva regulación común. Es importante recalcar que estas normas afectan a la UE-28, pero su marco puede considerarse en lo esencial suficiente para la eurozona. En otras palabras, la integración más completa de la eurozona deriva de los otros pilares de la unión bancaria, y no tanto de la regulación”.

⁷⁸⁰ BENZO, A. “Construir una unión bancaria”, en *Construir Una unión bancaria*, Papeles de Economía Española, núm. 137, Ed. FUNCAS, Madrid, 2013, p. 38.

⁷⁸¹ *Ibid.*, p. 38.

⁷⁸² Basilea II y Basilea II.5 habían sido incorporadas al Derecho a la Unión europea a través de la *Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio y por Directiva 2006/49/CE del Parlamento y del Consejo de 14 de junio de 2006 sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito*. (DOUE de 30 de junio de 2006).

⁷⁸³ *Reglamento 575/2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

⁷⁸⁴ *Directiva 2013/36/UE, 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 inversión*.

aplicación directa y que no requiere trasposición, por lo que con su utilización se reduce, aunque no se elimina, la discrecionalidad nacional⁷⁸⁵. Sin embargo, resulta relevante el cambio de paradigma experimentado en la conformación de los requerimientos prudenciales en la UE. Así, la *Directiva de Adecuación de Capital*, por la que se incorporaban los Acuerdos de Basilea II a la UE fue duramente criticada por su carácter *cuasi-reglamentario*. Se consideraba que el contenido de la mencionada Directiva era excesivamente prolijo y convertía el proceso de transposición a los Estados miembros en un mero acto formal⁷⁸⁶.

Sin embargo, los acontecimientos posteriores han demostrado las limitaciones de la técnica normativa utilizada, así como sus restricciones para la consecución de un auténtico mercado integrado de servicios financieros. El Informe *Larosiére* mencionaba expresamente la imposibilidad de alcanzar un mercado financiero único con un marco regulador basado exclusivamente en Directivas, que, en numerosas ocasiones, dan lugar a importantes divergencias en las transposiciones nacionales⁷⁸⁷. En definitiva, como acertadamente señala RODRÍGUEZ PELLITERO, “la aspiración de disponer de un marco regulatorio común que discipline el ejercicio de la actividad de las entidades de crédito es antigua, aunque de nuevo la crisis ha venido a poner de manifiesto las carencias y debilidades que el sistema experimenta precisamente por no disponer de él, al menos en un nivel de integración suficiente”⁷⁸⁸.

Tal y como establece el *Reglamento 575/2013*: “formular los requisitos prudenciales a través de un reglamento garantiza que tales requisitos sean directamente aplicables. Se aseguran así condiciones uniformes, al evitar requisitos nacionales divergentes como

⁷⁸⁵ Como expresamente señala, MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, “las discrecionalidades nacionales entendidas como opciones contenidas en el propio Derecho comunitario, no son necesariamente incompatibles con la figura del reglamento y podrían seguir existiendo”. MINGUEZ HERNÁNDEZ, *La estructura del nuevo marco prudencial y supervisor: hacia Basilea III*, *op. cit.*, p. 96.

⁷⁸⁶ *Ibid.*, pp. 95 y 96. Sobre la incorporación del Acuerdo de Basilea I y Acuerdo de Basilea II al Derecho de la UE, FERNANDO PABLO, M.M., “Nuevo marco europeo de supervisión financiera: una visión desde España”, REBOLLO PUIG, M. (Dir.), *La regulación económica. En especial la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Universidad de Córdoba, Iustel, Madrid, 2012, pp. 421-434; ZABALETA ARAMBURU, G., “Basilea I, Basilea II y Basilea III: Mayores impactos e implicaciones”, *Revista Universitaria Europea*, núm. 2, 2014, pp. 23-46.

⁷⁸⁷ *Informe Larosiére*, *cit.* parágrafos 99 y ss.

⁷⁸⁸ RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “La unión bancaria en el contexto de la Unión Europea”, *loc. cit.*, p. 79.

consecuencia de la trasposición de una directiva. *La aplicación del presente Reglamento implica que todas las entidades definidas como tal en el mismo deben seguir las mismas normas en toda la Unión*, incrementándose así la confianza en la estabilidad de las entidades especialmente en los momentos complicados. Un Reglamento reduce también la complejidad normativa y los costes de cumplimiento de las empresas, especialmente en el caso de las entidades que operan de forma transfronteriza, y contribuye a eliminar el falseamiento de la competencia⁷⁸⁹. En estos términos, el desarrollo de un *código normativo único* constituye una condición necesaria para seguir avanzando en el proyecto de unión bancaria, en especial, en la conformación de una supervisión centralizada a nivel europeo⁷⁹⁰.

De esta forma, el Reglamento incluye la casi totalidad de los requisitos prudenciales que deben cumplir las entidades de crédito: definición de capital regulatorio, riesgos de crédito, de liquidez, operacional y de mercado, además de las normas referentes a los grandes riesgos y a la disciplina de mercado. La Directiva incluye las disposiciones relativas a las condiciones de acceso de las entidades de crédito al mercado, libertad de establecimiento y libre prestación de servicios, así como determinadas normas prudenciales: normas sobre gobierno corporativo y la remuneración de los empleados, colchón de capital sistémico y el colchón para otras entidades sistémicas globales.

⁷⁸⁹ Parágrafo 12 de la Exposición de Motivos *del Reglamento sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito*. En este mismo sentido se pronuncia la legislación española, al considerar que la incorporación de los Acuerdos de Basilea III a la UE es un elemento imprescindible “de cara a la constitución de la Unión Bancaria, que se apoyará firmemente en esta normativa financiera común para la constitución de los mecanismos únicos de supervisión y resolución de entidades de crédito de la zona euro” (Considerando I de la *Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito*). En el mismo parágrafo 12 de la Exposición de Motivos se introducen criterios de flexibilidad que permiten adaptar ciertos requisitos prudenciales al desarrollo de las economías nacionales. Así, “en lo que atañe a la especificidad de los mercados de bienes inmuebles caracterizados por diferentes situaciones económicas y jurídicas, propias de cada estado miembro, región, o municipio, las autoridades competentes deben estar a fijar ponderaciones de riesgo más elevadas o aplicar criterios más estrictos basados en la experiencia en materia de impagos y en las previsiones de la evolución del mercado en lo que atañe a las exposiciones garantizadas por hipotecas sobre bienes inmuebles en determinadas zonas”. Por ejemplo, estas disposiciones permitirían a los Estados miembros establecer unos requisitos en materia de solvencia más exigentes con el objetivo de corregir burbujas inmobiliarias.

⁷⁹⁰ *Conclusiones del Consejo Europeo*, celebrado en Bruselas, 19 de octubre de 2012, parágrafo 7. (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/133012.pdf).

Por último, el desarrollo de la regulación prudencial en la Unión Europea se completa con un elemento esencial, que son las *normas técnicas vinculantes*, que van a ser desarrolladas, fundamentalmente, por la Autoridad Bancaria Europea (ABE). Dado el carácter técnico de algunas de las disposiciones en materia de regulación prudencial, su naturaleza evolutiva y la necesidad de concretar algunos de los elementos de la reforma; las normas técnicas elaboradas por la ABE y aprobadas por la Comisión Europea van adquirir una gran relevancia para la conformación de los requisitos prudenciales de las entidades de crédito⁷⁹¹.

VI. LOS REQUISITOS PRUDENCIALES DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

Como primero de los elementos del conjunto de reformas efectuadas como reacción a la crisis financiera, se ha establecido un código normativo en materia prudencial para todas las entidades que operan en la Unión Europea. Si bien, siguiendo los estándares del Comité de Basilea, se ha continuado con la estructura tradicional basada en la exigencia unos requerimientos de capital en función de los activos ponderados por riesgo, se han introducido nuevas exigencias regulatorias orientadas a subsanar algunas de las deficiencias de la regulación anterior a la crisis.

a) Capital regulatorio: Uno de los elementos centrales de la reforma está constituido por una mejora en la calidad del capital. Una de las diferencias en la normativa europea respecto de Basilea III, radica en los criterios de elegibilidad de determinados instrumentos como *capital ordinario*, esto es, capital de máxima calidad⁷⁹². Así, Basilea III ha incluido como criterio esencial que los instrumentos sean acciones ordinarias. Sin embargo, en la legislación europea no se ha tomado como referencia ese requisito, ya que

⁷⁹¹ De acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA, el *single rule-book*, está integrado por el *Reglamento sobre los requisitos prudenciales* y por las normas técnicas elaboradas por la ABE, no así por la Directiva, ya que no es de aplicación directa; siendo el elemento esencial el mencionado Reglamento. LASTRA, R.M., “Banking Union and Single Market: Conflict or Companionship?”, *loc. cit.*, p. 1195.

⁷⁹² La relevancia de esta cuestión ya se ponía de manifiesto en el propio Informe *Larosiére*, que consideraba que “la UE debería adoptar una definición común para el capital reglamentario, aclarando si los instrumentos híbridos deben ser considerados (y, en su caso, en qué medida) como capital de clase 1. Tal definición debe ser confirmada por el Comité de Basilea”. Informe *Larosiére*, *cit.* parágrafo 63.

no existe en la Unión Europea un concepto homogéneo de acción ordinaria⁷⁹³. A pesar de ello, la mayor parte de los requisitos son coincidentes con Basilea III, garantizando de esta manera que el capital básico cumpla con sus funciones⁷⁹⁴.

Asimismo, siguiendo con la línea de aumentar la calidad del capital regulatorio, se han endurecido los ajustes y las deducciones. De esta forma, las deducciones y los filtros prudenciales que antes se realizaban sobre el conjunto del capital, en la actualidad, se practican sobre el capital ordinario, garantizando su plena capacidad para absorber pérdidas⁷⁹⁵. Todo ello, a su vez, ocasiona un aumento en la cantidad del capital, ya que, aunque se mantiene el requisito genérico del 8%, el capital ordinario pasa de ser del 2 al 7% (si tenemos en cuenta el denominado *colchón de conservación de capital*)⁷⁹⁶.

El denominado *colchón de conservación de capital* ha sido incorporado a la legislación europea sin cambios sustanciales. De esta forma, las entidades deberán contar con un colchón del 2,5% de *capital ordinario de nivel 1* en función de sus activos ponderados por riesgo. Es un requisito adicional a los requisitos de capital regulatorio, que puede ser utilizado en períodos de dificultad⁷⁹⁷. La diferencia con el capital regulatorio radica en que su incumplimiento no impide el funcionamiento de la entidad (como en el caso del capital regulatorio), pero sí limita o impide el reparto de dividendos y determinados beneficios. Al contemplarse la posibilidad de que en períodos de crisis, las

⁷⁹³ Arts. 25 y ss. del *Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y empresas de inversión*. Como pone de manifiesto el Informe *Larosiére*, al analizar algunos de las deficiencias regulatorias, “Las diferencias existentes en la definición de capital reglamentario con respecto a las instituciones financieras son sorprendentes en la UE (por ejemplo, el tratamiento de la deuda subordinada como capital central de clase 1 es objeto de adaptaciones diversas). Este hecho afecta de manera fundamental a la eficiencia y a la ejecución de la directiva de Basilea sobre requisitos de capital.” Informe *Larosiére*, cit. parágrafo 105.

⁷⁹⁴ IBÁÑEZ SANDOVAL, J.P. y DOMINGO ORTUÑO, B. “La transposición de Basilea III a la legislación europea”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, núm. 25, 2013, p. 72. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/13/Noviembre/Fic/ref2013253.pdf>).

⁷⁹⁵ Arts. 32 a 35 del *Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y empresas de inversión*.

⁷⁹⁶ IBÁÑEZ SANDOVAL, J.P. y DOMINGO ORTUÑO, B., “La transposición de Basilea III a la legislación europea”, *loc. cit.*, p. 75.

⁷⁹⁷ Art. 129 de la *Directiva 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 inversión*.

entidades puedan reducir el límite exigido por este colchón de conservación de capital, esta medida intenta amortiguar el carácter *procíclico* de la regulación anterior⁷⁹⁸.

En virtud de lo expuesto, puede considerarse que las reformas operadas en materia de capital regulatorio, aumentado su cantidad y calidad, van a permitir que éste cumpla su función esencial, como es su plena capacidad para la absorción de pérdidas y garantizar la solvencia de las entidades⁷⁹⁹.

b) Ratio de apalancamiento. Esta medida representa una novedad en la regulación prudencial de las entidades de crédito y ha sido introducida con el objetivo de evitar el apalancamiento excesivo; finalidad que ha sido asumida por la legislación comunitaria, habiéndolo incluido en el Pilar 2 de los requisitos prudenciales. Así, se introduce un requerimiento de capital en relación con la exposición total de la entidad, no vinculada al riesgo y complementaria a los requisitos ponderados por riesgo⁸⁰⁰. Tal y como señala GÓMEZ DE MIGUEL, la medida implica el establecimiento de “un valor mínimos a los recursos propios de los que debe disponer una entidad en relación con el conjunto de sus activos y compromisos, con independencia del riesgo que éstos tengan”⁸⁰¹. Ni Basilea III, ni la Unión Europea han detallado con precisión los criterios que se deben utilizar para la exigencia de este nuevo requisito prudencial, proponiendo Basilea III, el cálculo de una ratio de apalancamiento en torno al 3%⁸⁰².

Al ser una medida novedosa, se ha aplazado la exigibilidad de la ratio de apalancamiento hasta 2018. En este ámbito, la Autoridad Bancaria Europea va a jugar un papel fundamental para delimitar la confección definitiva de este nuevo requisito⁸⁰³.

⁷⁹⁸ DEPRÉS POLO, M. J., *La prociclicidad y la regulación prudencial del sistema bancario*, *op. cit.*, pp. 61-70.

⁷⁹⁹ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M, “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, p. 594.

⁸⁰⁰ Art. 429 del *Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y empresas de inversión*.

⁸⁰¹ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M, “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, p. 587.

⁸⁰² La crisis ha puesto de manifiesto que el apalancamiento excesivo es uno de los grandes riesgos de las entidades financieras. Asimismo, con la introducción de este nuevo requerimiento se evita que ponderaciones erróneas en los riesgos puedan comprometer la solvencia de la entidad.

⁸⁰³ Art. 430 del *Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y empresas de inversión*.

Aunque, su estructuración parezca sencilla, su aplicación plantea importantes interrogantes. Tal y como apuntan IBÁÑEZ SANDOVAL y DOMINGO ORTUÑO, no parece muy posible establecer un único porcentaje para el conjunto de las entidades, con independencia de su tamaño y de su modelo de negocio; además es posible que el criterio fundamental no deba ser el valor absoluto, sino el crecimiento del apalancamiento en un determinado período de tiempo⁸⁰⁴. En virtud de estas consideraciones, el establecimiento de una ratio de apalancamiento es una medida con relevancia *microprudencial*, pero, sobre todo, *macroprudencial*; ya que con ella “se trata de frenar los excesos en la toma de riesgos durante las fases de expansión de la economía, donde esos riesgos son aparentemente menores”⁸⁰⁵.

c) Ratios de liquidez. Con anterioridad a la crisis financiera, se consideraba que la liquidez no podría ser un problema para las entidades de crédito solventes, en la medida en que se entendía que si se cumplía con los requerimientos de solvencia, las entidades no tendrían problemas de liquidez. Ello llevó a que ni las propias entidades de crédito, ni el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea se preocuparan por establecer unos requisitos en torno a la liquidez. Basilea III establece dos requerimientos en materia de liquidez de las entidades de crédito: la ratio de cobertura de liquidez y la ratio de financiación estable neta⁸⁰⁶.

La ratio de cobertura de liquidez es una medida a corto plazo, que exige a las entidades disponer de un colchón de activos líquidos, suficiente para poder hacer frente a las necesidades previsibles de liquidez en un plazo de 30 días, en un marco financiero de “tensión”. La ratio de financiación estable neta es una ratio a largo plazo, que obliga a las entidades a contar con una variedad de instrumentos de financiación estable, tanto en situaciones normales como de tensión, evitando que la inversión a largo plazo se financie con pasivos a corto plazo.

⁸⁰⁴ IBÁÑEZ SANDOVAL, J.P. y DOMINGO ORTUÑO, B., “La transposición de Basilea III a la legislación europea”, *loc. cit.* p. 79.

⁸⁰⁵ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, pp. 587-588.

⁸⁰⁶ Arts. 411 y ss. del *Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y empresas de inversión*.

Aunque el Reglamento comunitario ha elevado el nivel de concreción respecto de Basilea III, el principal problema al que debe hacerse frente, en especial en relación con la ratio de cobertura de liquidez, es delimitar qué activos son lo suficientemente líquidos como para cumplir este nuevo requisito de liquidez. La norma europea considera que serán activos con el suficiente grado de liquidez aquellos que tengan un riesgo de mercado y de crédito muy bajo, que puedan ser valorables con facilidad y certeza suficiente, o se negocien en mercados organizados; esto es, deben ser activos que sean rápidamente liquidables en el mercado y sin pérdidas⁸⁰⁷. Sin embargo, es necesario tener presente que ni Basilea III, ni la normativa comunitaria ofrecen una definición completamente cerrada de las características que deben reunir los activos para poder dar cumplimiento a este requisito regulatorio. Ello determina que la ABE, nuevamente, desempeñe un papel fundamental, con el objetivo de determinar qué clases de activos son susceptibles para dar por cubierto las necesidades de liquidez. Asimismo, al igual que sucede con la ratio de apalancamiento y como consecuencia de su carácter novedoso, se ha previsto un período amplio para la exigibilidad de los requerimientos de liquidez, además de establecerse un período de evaluación de los mismos, analizando de forma especial su incidencia sobre los modelos de negocio de los bancos y sobre los mercados de crédito.

d) Medidas de carácter anticíclico y macroprudencial. Como se ha apuntado previamente, una de las principales novedades de Basilea III, en concordancia con la respuesta regulatoria a la crisis financiera, es la introducción de una perspectiva *macroprudencial*. En concreto, la legislación comunitaria incorpora dos tipos de estas medidas, el conocido como *colchón de carácter anticíclico* y medidas más estrictas para las instituciones de carácter sistémico.

El denominado *colchón anticíclico*⁸⁰⁸ tiene como objetivo aumentar los recursos propios de las entidades durante los períodos de expansión del crédito y crecimiento económico, pudiendo liberarse en los momentos de contracción del crédito. Esto es, la idea

⁸⁰⁷ IBÁÑEZ SANDOVAL, J.P. y DOMINGO ORTUÑO, B., “La transposición de Basilea III a la legislación europea” *loc. cit.*, pp. 80 y 81.

⁸⁰⁸ Art. 130 de la *Directiva 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 inversión*.

de este requerimiento es acumular capital suficiente durante la fase de auge del ciclo económico y fomentar su utilización en los períodos de restricción, mitigando las tensiones derivadas de la menor oferta de crédito⁸⁰⁹. La constitución de este requerimiento pretende paliar los efectos de los ciclos económicos a través de una doble vía. Por un lado, los costes asociados a su cumplimiento desincentivarán la asunción de los riesgos que son tomados como fundamento para su constitución. Junto a ello, representa una vía adicional que permite la absorción de pérdidas en las fases negativas del ciclo, sin necesidad de recurrir a los recursos de capital, que se verían reducidos y encarecidos, comprometiendo la solvencia de la entidad⁸¹⁰.

A pesar de la conveniencia de la fijación de un requerimiento de naturaleza *anticíclica*, su diseño y funcionamiento presentan importantes dificultades. Esencialmente, en el diseño de este tipo de requerimiento se deben tener en cuenta los siguientes factores: el momento adecuado para su acumulación y liberación, su tamaño debe ser suficiente para la absorción de pérdidas posteriores, sin ocasionar graves tensiones; debe evitar el arbitraje regulatorio, especialmente en los bancos internacionalmente activos; su conformación tiene que ser rentable y transparente⁸¹¹.

De esta forma, en las situaciones en las que proceda su creación, este colchón será un requisito adicional al *capital regulatorio* y al *colchón de conservación de capital*, pudiendo oscilar entre el 0% y el 2,5% de capital ordinario de Nivel 1 en función de los

⁸⁰⁹ DREHMANN, M., BORIO, C. y TSATSARONIS, K., “Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates”, *BIS Working Papers*, núm. 355, noviembre, 2011. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/work355.pdf>).

⁸¹⁰ JIMÉNEZ, G. y SAURINA, J., “Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation”, *International Journal of Central Banking*, vol. 2, núm. 2, 2006, pp. 75 y ss.; SHIM, J., “Bank capital buffer and portfolio risk: The influence of business cycle and revenue diversification”, *Journal of Banking & Finance*, vol. 37, núm. 3, 2013, pp. 765 y ss; DEWATRIPONT, M. y TIROLE, J., “Macroeconomic Shocks and Banking Regulation”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 44, núm. suplemento 2, 2012, pp. 244 y ss; GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, p. 589. En líneas similares, REPULLO considera que la regulación basada en activos ponderados por riesgo debe afrontar el problema de su carácter *procíclico*. De esta forma, el autor expone, gráficamente, que “si los requerimientos del capital son sensibles al riesgo, entonces la entrada de la economía en una fase recesiva aumentará las medidas de riesgo de la cartera de los bancos, con el consiguiente incremento de las exigencias de capital, lo que puede llevar a una contracción de la oferta de crédito que empeore la coyuntura macroeconómica. Dicho de otra manera, este tipo de regulación puede ser *procíclica*, esto es, puede contribuir a amplificar los ciclos económicos”. REPULLO, R., “La reforma de la regulación del capital bancario”, *op. cit.*, p. 47.

⁸¹¹ DREHMANN, M., BORIO, C. y TSATSARONIS, K., “Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates”, *loc. cit.*, pp. 6 y ss.

activos ponderados por riesgo. Basándose en determinados indicadores económicos, como la ratio crédito en relación con el Producto Interior Bruto,⁸¹² serán los supervisores prudenciales los encargados de determinar la constitución de este requerimiento y en qué cuantía procede su imposición⁸¹³. En los supuestos en los que se haya acordado la constitución del colchón *anticíclico*, su incumplimiento por parte de las entidades dará lugar a restricciones similares al incumplimiento del *colchón de conservación de capital*, esto es, restricciones en el reparto de dividendos y de beneficios.

La complejidad en el diseño y las dificultades para determinar cuáles son los criterios que deben seguirse para determinar los instantes en los que procede la aplicación y la liberación del *colchón de capital anticíclico* son las principales dificultades en el diseño de este requerimiento. De esta forma, de acuerdo con su diseño actual, parece inevitable un cierto grado de discrecionalidad, tanto para su fase de acumulación como de liberación⁸¹⁴. Sin embargo, para parte de la doctrina esta situación debe ser corregida, a través de la creación de unos “estabilizadores automáticos”, que permitan un funcionamiento efectivo de este colchón de capital *anticíclico*⁸¹⁵.

⁸¹² Desde una perspectiva práctica, DREHMANN y TSATSARONIS consideran que la relación entre el crédito y Producto Interior Bruto es el principal indicador que debe tenerse en cuenta para la constitución y liberación del colchón *anticíclico*. DREHMANN, M. y TSATSARONIS, K., “La brecha crédito/PIB y los colchones de capital anticíclicos: preguntas y respuestas”, *Informe Trimestral del BPI*, marzo, 2014, pp. 4 y ss. (Disponible en http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1403g_es.pdf). Sin embargo, de acuerdo con el criterio de GÓMEZ DE MIGUEL, debe entenderse que son diversos los factores que deben ser tenidos en cuenta para la activación del colchón de carácter *anticíclico*, como puede ser la inflación en el precio de los activos u otros desequilibrios macroeconómicos. GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, p. 589.

⁸¹³ La legislación europea cuenta con algunas particularidades respecto de la normativa de Basilea III. De esta forma, aunque un país decida establecer un colchón por encima del 2,5%, Basilea III sólo contempla el reconocimiento por parte de las autoridades nacionales del 2,5%; mientras que la legislación europea permite que la autoridad nacional, voluntariamente, pueda reconocer un colchón superior al 2,5%. Además, la legislación comunitaria también contempla la posibilidad de constituir este tipo de colchones para prevenir las exposiciones de entidades frente a terceros países, cuando se esté produciendo un aumento excesivo del crédito. IBÁÑEZ SANDOVAL, J.P. y DOMINGO ORTUÑO, B., “La transposición de Basilea III a la legislación europea”, *loc. cit.*, p. 84.

⁸¹⁴ DREHMANN, M., BORIO, C. y TSATSARONIS, K., “Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates”, *loc. cit.*, p. 27.

⁸¹⁵ REPULLO, R. y SAURINA, J., “The countercyclical capital buffer of Basel III a critical assessment”, *Working Paper-Centro de Estudios Monetarios y Financieros*, núm. 1102, 2011. (Disponible en <http://www.cemfi.es/ftp/wp/1102.pdf>). De acuerdo, con el criterio de una parte considerable de la doctrina, el modelo que debe tomarse como referencia en el diseño de los requerimientos de carácter *anticíclico* está constituido por las provisiones dinámicas españolas. *Vid.* REPULLO, R., SAURINA, J. y TRUCHARTE, C., “Mitigating the Pro-cyclicality of Basel II”, en DEWATRIPONT, M., FREIXAS, X. y PORTE, R. (Eds.), *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G-20*, Centre for Economic Policy

Las otras medidas de carácter *macroprudencial* afectan al tratamiento de las entidades sistémicas⁸¹⁶. El fundamento de estos requisitos se encuentra en la necesidad de adaptar los requisitos prudenciales al coste social que implica la quiebra de este tipo de entidades; lo que hace necesario requisitos adicionales de solvencia y liquidez⁸¹⁷. Sin embargo, debe tenerse presente que el capital no puede ser la única solución para el tratamiento de las entidades sistémicas, fundamente debido a dos motivos. De un lado, la crisis ha demostrado que no hubiera existido, desde un punto de vista económico, una cantidad de capital suficiente para afrontar las crisis de las entidades sistémicas; de otro lado, la imposición de requisitos adicionales no puede sustituir una adecuada supervisión y gestión de crisis⁸¹⁸.

Como se ha señalado previamente y de acuerdo con el criterio de GÓMEZ DE MIGUEL, al establecer este requisito adicional para las entidades sistémicas, se está aceptando que éstas son “*demasiado grandes para quebrar*”⁸¹⁹; por lo que estas medidas prudenciales deben completarse, inevitablemente, con mecanismos de supervisión de carácter *macroprudencial* e instrumentos adecuados de gestión de crisis.

De esta forma, las entidades sistémicas a nivel universal (“*entidades de importancia sistémica mundial*”, en términos utilizados por la Directiva) deberán constituir un colchón de capital ordinario, que se moverá entre el 1% y el 3,5%, en función del grado de relevancia de la entidad. De esta forma, la normativa europea pretende evitar el riesgo moral que implica que estas entidades sean lo suficientemente relevantes para quebrar⁸²⁰.

Research, Londres, 2009, pp. 105-112; SAURINA, J., “Loan loss provisions in Spain. A working macroprudential tool”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 17, 2009, pp. 9-26. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/09/Noviembre/IEF200917.pdf>).

⁸¹⁶ Art. 131 de la *Directiva 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 inversión*.

⁸¹⁷ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “Apuntes sobre la creación de un marco prudencial específico de los bancos sistémicos”, *Economistas*, núm. 126, 2011, pp. 165 y ss.; REPULLO, R., “La reforma de la regulación del capital bancario”, *op. cit.*, p. 49.

⁸¹⁸ IGLESIAS-SARRIA, C. y VARGAS, F., “Entidades financieras sistémicas discusión de posibles medidas”, *loc. cit.*, p. 18.

⁸¹⁹ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, p. 591.

⁸²⁰ El *Financial Stability Board* ha identificado cuáles son los 29 bancos que tienen la consideración de entidades sistémicas a nivel global, entre las cuales se han situado 14 entidades europeas; así como 14 compañías aseguradoras. FSB, *2014 update of list of global systemically important Banks*, 6 de noviembre de

Además, la legislación europea incorpora unos requisitos adicionales para aquellas entidades que tengan la consideración de entidades sistémicas a nivel europeo o nacional (“*otras entidades de importancia sistémica*”, en términos utilizados por la Directiva). Este requisito adicional responde a la existencia de determinadas entidades, que no contando con la misma relevancia que las mencionadas anteriormente, presentan mayores riesgos para el Estado o la región en la que operan⁸²¹. De esta forma, los supervisores podrán añadir mayores requisitos de capital, con el límite del 2%, para las entidades sistémicas a nivel comunitario o nacional.

Como se ha apuntado anteriormente, los criterios que determinarán la consideración de una determinada entidad como de importancia sistémica, en uno y otro supuesto, no sólo es su tamaño, sino también la interconexión del grupo con el sistema financiero, la posibilidad de sustitución de los servicios o la infraestructura financiera que presta el grupo, su complejidad y su actividad transfronteriza.

e) Gobierno corporativo. Resulta de extrema complejidad realizar una aproximación conceptual sobre qué se entiende por gobierno corporativo de las entidades financieras y las relaciones en él incluidas, hasta el punto que se puede considerar que en esta materia, existe un “continúo conceptual”⁸²². No constituye la finalidad de la presente investigación realizar un análisis sobre el gobierno corporativo y sus implicaciones en la regulación y gestión de las empresas, financieras y no financieras; sin embargo, resulta necesario un análisis de su tratamiento jurídico, en la medida en que representa una de las principales novedades de la regulación prudencial.

De esta forma, la aproximación conceptual al gobierno corporativo se ha movido entre aquellas posturas restringidas, que lo integran en el conjunto de los estudios de la empresa; hasta las posturas más recientes, que observan el fenómeno desde una perspectiva

2014; (disponible en http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141106b.pdf); FSB, 2014 update of list of global systemically important insurers (G-SIIs), 6 de noviembre de 2014; (disponible en http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141106a.pdf).

⁸²¹ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “La solvencia de los bancos”, *op. cit.*, p. 593.

⁸²² ROMERO MORA, A. y OÑORO CARRASCAL, A., “Gobierno corporativo”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, 2013, p. 396.

mucho más amplia y con un relevancia fundamental e individualizada en la gestión de las empresas⁸²³. Actualmente, de conformidad con las actuaciones de los principales foros y organismos internacionales, parece haberse consolidado una concepción amplia de gobierno corporativo y admitido su posición fundamental en la regulación pública, en especial, de las entidades de crédito.

Así, con carácter general, referido tanto a empresas financieras como no financieras, la Organización para el Desarrollo y la Cooperación Económica (OCDE), entiende que “el gobierno corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento. Un buen gobierno corporativo deberá ofrecer incentivos apropiados al Consejo y al cuerpo directivo, para que se persigan objetivos que sirvan a los intereses de la sociedad y de sus accionistas, además de facilitar una supervisión eficaz”⁸²⁴. De acuerdo con esta concepción, la cuestión del gobierno corporativo se integra en una perspectiva mucho más amplia, como son las relaciones y la interacción de la empresa con su entorno económico y social⁸²⁵.

En el ámbito de las entidades financieras, el Comité de Basilea también ha ampliado, progresivamente, sus actuaciones en la confección de estándares referidos al gobierno corporativo de las entidades de crédito; ya que éste se ha incorporado como un elemento esencial en la actuación de los supervisores prudenciales. Así, en el año 2006 el Comité de Basilea publicó el documento titulado, *Enhancing corporate governance for banking organisation*⁸²⁶, en el que por primera vez se establecían unos estándares específicos sobre el gobierno corporativo de las entidades de crédito. De acuerdo con la última versión del citado documento, publicada en julio 2015, *Guidelines Corporate governance for Banks*, se acoge una concepción amplia de gobierno corporativo, siendo su

⁸²³ DE ANDRÉS ALONSO, P. y SANTAMARÍA MARISCAL, M., “Un paseo por el concepto de gobierno corporativo”, *Revista de responsabilidad social de la empresa, (ejemplar dedicado a: Gobierno corporativo y Responsabilidad Social de la Empresa)*, núm. 5, 2010, pp. 17 y ss.

⁸²⁴ OCDE, *Principios de Gobierno Corporativo*, París, 2004. (Disponible en <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>).

⁸²⁵ ROMERO MORA, A. y OÑORO CARRASCAL, A., “Gobierno corporativo”, *op. cit.*, p. 397.

⁸²⁶ BCBS, *Enhancing corporate governance for banking organization*, 2006. (Disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs122.pdf>). Este documento fue modificado por primera vez en 2010, *Principles for enhancing corporate governance- final document*; (disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf>).

principal objetivo “*safeguarding stakeholders’ interest in conformity with public interest on a sustainable basis*”. De acuerdo, con el criterio del Comité de Basilea, el gobierno corporativo de los bancos se refiere a: la selección y funciones de la junta directiva y de la alta dirección, la fijación de la estrategia y objetivos de las entidad, los procedimientos de selección y control de personal, control sobre la actividad habitual de la entidad, protección de los intereses tanto de accionistas como de depositantes y el establecimientos de mecanismos de control⁸²⁷.

En términos similares, la Comisión Europea en el *Libro Verde sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras y políticas remunerativas*, entiende que el gobierno corporativo “hace referencia a las relaciones entre la dirección de una empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas, como los empleados y sus representantes. Determina asimismo la estructura con arreglo a la cual se definen los objetivos de la empresa, así como los medios para alcanzarlos y para supervisar los resultados obtenidos”⁸²⁸.

Expuestos en estos términos, queda acreditado la relevancia del gobierno corporativo en la actividad de las entidades financieras, especialmente si se tiene presente que éstas “constituyen un caso especial debido a las dificultades particulares que encuentran para llevar a cabo una gestión eficaz del riesgo y a los riesgos sistémicos que pueden plantear para el sistema financiero”⁸²⁹.

⁸²⁷ De esta forma, tras la revisión de los *Principios Básicos para un Supervisión Bancaria Eficaz*, el Comité de Basilea ha decidido incorporar un Principio Básico centrado en el gobierno corporativo de las entidades de crédito, como un elemento esencial de una gestión de riesgos adecuadas; como así demuestra su inclusión en el ámbito de los requisitos prudenciales. Así, el principio 14 establece que “el supervisor verifica que los bancos y grupos bancarios cuentan con sólidas políticas y procesos en materia de gobierno corporativo que abarcan, por ejemplo, la dirección estratégica, la estructura de grupo y organizativa, el entorno de control, las atribuciones de los Consejos y la alta dirección, así como las retribuciones. Estas políticas y procesos están en consonancia con el perfil de riesgo y la importancia sistémica del banco”.

⁸²⁸ COMISIÓN EUROPEA, *Libro Verde sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras y políticas remunerativas*, COM (2010) 284 final, Bruselas, 2 de junio de 2010. (Disponible en http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com%282010%290284_/com_com%282010%290284_es.pdf).

⁸²⁹ COMISIÓN EUROPEA, *Libro Verde sobre La normativa de gobierno corporativo de la UE*, COM (2011) 164 final, Bruselas, 5 de abril de 2011. (Disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_es.pdf).

Con base en estos criterios, a pesar de las controversias en cuanto a su concepto y relevancia, el gobierno corporativo se ha transformado en uno de los elementos esenciales de la regulación prudencial de las entidades de crédito; en la medida en que representa un factor determinante en el mantenimiento de una política adecuada de gestión de riesgos⁸³⁰. Como pone de manifiesto el *Informe Larosière*, durante la reciente crisis, los mecanismos de gobierno corporativo no han sido los adecuados y han conducido a una excesiva y errónea asunción de riesgos por parte de las entidades de crédito⁸³¹. En este mismo sentido, la *Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial*, considera que “la debilidad del gobierno corporativo de una serie de entidades ha contribuido a una asunción excesiva e imprudente de riesgos en el sector bancario, que ha llevado al hundimiento de diversas entidades y a problemas sistémicos en los Estados miembros y a nivel mundial”⁸³².

⁸³⁰ BECHT, M., BOLTON, P. y RÖELL, A., “Chapter 1 Corporate governance and control”, en CONSTANTINIDES, G.M., HARRIS, M y STULZ, R.M. (ed.), *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 1-A, Elsevier North-Holland, 2003, pp. 65 y ss.; SRIVASTAV, A. y HAGENDORFF, J., “Corporate Governance and Bank Risk-taking”, *Corporate Governance: An International Review*; (pendiente de edición).

⁸³¹ *Informe Larosière*, cit. parágrafos 110 y ss. En este mismo sentido, de forma gráfica, se pronuncia la legislación española, que las reformas en materia de gobierno corporativo “surgen ante la evidencia de que la regulación prudencial de las entidades debe promover las prácticas de gestión más eficientes y óptimas para el desarrollo de una actividad compleja y arriesgada como es la financiera” (Considerando II de la Exposición de Motivos de la *Ley de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito*).

Para un análisis de las deficiencias en la regulación y supervisión del corporativo con anterioridad a la crisis financiera, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. “Crisis económica y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 287, 2013, pp. 63-88; WOOLLEY, P., “Why are financial markets so inefficient and exploitative — and a suggested remedy”, en *The Future of Finance: The LSE Report*, London School of Economics and Political Science, Londres, 2010, pp. 105-129; (disponible en <http://www.lse.ac.uk/fmg/researchProgrammes/paulWoolleyCentre/pdf/FutureOfFinance/future-of-finance-chapter-3.pdf>); *Corporate Governance Report 2009 — Boards in turbulent times*, Heidrick & Struggles, 2009; (disponible en <http://tomodomo.net/downloads/heidrickcg09screen.pdf>); OCDE, *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, OCDE, 2009; (disponible en <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/43056196.pdf>); CHOUDHRY, M., “Effective bank corporate governance: observations from the market crash and recommendations for policy”, *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 1, núm.1, 2011, pp. 179-211; CONYON, M., JUDGE, W.Q. y USEEM, M., “Corporate Governance and the 2008–09 Financial Crisis”, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 19, núm. 5, 2011, pp. 399-404; DERMINE, J., “Bank Corporate Governance, Beyond the Global Banking Crisis”, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, vol. 22, núm. 5, 2013, pp. 259-318; MCNULTY, T., FLORACKIS, C. y ORMROD, P., “Boards of Directors and Financial Risk during the Credit Crisis”, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 21, núm. 1, 2013, pp. 58-78.

⁸³² Parágrafo 53 de la Exposición de Motivos de la *Directiva 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 inversión*. Como continúa exponiendo la normativa europea, “a fin de subsanar el posible efecto perjudicial de unas estructuras de gobierno corporativo mal concebidas sobre una gestión cabal del riesgo, conviene que los Estados miembros introduzcan principios y normas que garanticen una vigilancia efectiva por parte del órgano de dirección, fomenten una cultura del riesgo adecuada en todos los niveles de las entidades de crédito y las

De esta forma, “el carácter sumamente general de las disposiciones en materia de gobierno corporativo y el hecho de que una parte importante del marco correspondiente, basado sobre todo en códigos de conducta voluntarios de carácter no vinculante, no facilitó suficientemente la aplicación efectiva de unas prácticas razonables de gobierno corporativo por parte de las entidades”⁸³³. Por ello, la normativa prudencial ha introducido nuevos requerimientos imperativos en el gobierno corporativo⁸³⁴; con la finalidad de garantizar una vigilancia efectiva por parte del órgano de dirección, fomentar una cultura de riesgo adecuada en todos los niveles de la entidad y permitir que los organismos supervisores puedan vigilar la idoneidad de los mecanismos de gobierno corporativo⁸³⁵. No obstante, se contempla la necesidad de graduar los citados requisitos en función de la naturaleza, complejidad y escala de cada entidad.

En desarrollo de estos criterios y como elemento nuclear de las reformas en este ámbito, se han introducido nuevas exigencias y límites en materia de políticas remunerativas, con el objetivo que éstas contribuyan “a una gestión eficiente y eficaz de los riesgos de las entidades de crédito”⁸³⁶. Por este motivo, se establece la necesidad de arbitrar un adecuado equilibrio entre el componente fijo y el variable de las remuneraciones. Así, con carácter general, el componente variable no será superior al 100% del componente fijo de la remuneración total de cada persona, pudiendo las legislaciones estatales establecer un

empresas de inversión y permitan a las autoridades competentes vigilar la idoneidad de los mecanismos de gobierno interno”.

⁸³³ *Ibid.*, párrafo 53.

⁸³⁴ Art. 88 de la *Directiva 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 inversión*.

⁸³⁵ FERNANDEZ-SORDO LLANEZA, E., “El gobierno corporativo de las entidades financieras ante la crisis económica” en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014, pp. 297 y ss. Recientemente se ha publicado el conjunto de personas y entidades que, por su grado de responsabilidad en la entidad, van a quedar especialmente sometidas a la normativa de gobierno corporativo, *Reglamento Delegado (UE) N° 604/2014 de la Comisión de 4 de marzo de 2014 por el que se complementa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en relación con los criterios cualitativos y los criterios cuantitativos adecuados para determinar las categorías de personal cuyas actividades profesionales tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad*. (DOUE núm. 167, de 6 de junio de 2014).

⁸³⁶ Párrafo 62 de la Exposición de Motivos de la *Directiva 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 inversión*. La normativa europea ha tomado como elemento de referencia en esta materia el documento elaborado por el *Financial Stability Board: Principios internacionales sobre buenas prácticas en materia de remuneración*, septiembre de 2009. (Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925c.pdf).

límite inferior; excepcionalmente ese límite podrá elevarse hasta el 200%, pero con un complejo proceso de aprobación el que intervengan todos los órganos de la entidad⁸³⁷.

En definitiva, como puede observarse, la reacción a la crisis financiera ha supuesto un cambio en el paradigma regulatorio de los requerimientos en materia de gobierno corporativo; habiéndose sustituido el modelo anterior, basado en normas mayoritariamente voluntarias, por unos requerimientos imperativos y sometidos a una supervisión más intensa⁸³⁸. Como consecuencia de las nuevas exigencias regulatorias en esta materia, el gobierno corporativo no se limita a las relaciones de los órganos de dirección con sus accionistas, inversores e, incluso, depositantes; sino que comprende un conjunto de obligaciones esenciales para el correcto funcionamiento de los sistemas de pagos, la preservación de la estabilidad financiera y la protección de los clientes⁸³⁹.

VII. LA CAPACIDAD NORMATIVA DE LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN. EN ESPECIAL, LAS NORMAS TÉCNICAS DE LA AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA.

El análisis de los instrumentos normativos europeos debe concluirse con la normativa técnica aprobada por las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), en especial por la ABE. Las AES forman parte esencial en la configuración del *Sistema de Supervisión Financiera de la Unión Europea*, desempeñando un papel protagonista en la armonización de la supervisión europea del sistema financiero. Sin embargo, se considera

⁸³⁷ Art. 94 de la *Directiva 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 inversión*. En desarrollo de estas disposiciones y en ejercicio de sus competencias, la Autoridad Bancaria Europea ha elaborado *Guía sobre Gobierno Interno*, de 27 de septiembre de 2011. (Disponible en español en https://www.eba.europa.eu/documents/10180/103861/EBA_2012_00210000_ES_COR.pdf). Para un análisis sobre los requerimientos regulatorios en materia de políticas remunerativas, GARCÍA ÁLVAREZ, B., “LA remuneración de los administradores de las entidades de crédito. Últimas orientaciones”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014, pp. 265-291.

⁸³⁸ ROMERO MORA, A. y OÑORO CARRASCAL, A., “Gobierno corporativo”, *op. cit.*, pp. 414 y 415.

⁸³⁹ HERRERO, J., “La reciente evolución del gobierno corporativo en las entidades de crédito”, en *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 28, 2015, pp. 58 y ss. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/15/MAYO%202015/restfin201528.pdf>). Como concluye el autor, “es esencial que este ejercicio de buen gobierno, con todas las exigencias normativas que guardan relación con el mismo, no se quede solo en su componente formal, que obviamente debe alcanzar, sino que muestre su plena eficacia en su aplicación material, que es la que le va a otorgar utilidad”

necesario el análisis de su capacidad normativa, en la medida en que representan un elemento fundamental dentro del complejo esquema regulatorio europeo. Como señala la propia Comisión Europea, “regulatory activities do not necessarily involve the adoption of legal acts. They may also involve measures of a more incentive nature, such as co-regulation, self -regulation, recommendations, referral to the scientific authority, networking and pooling good practice, evaluating the application and implementation of rules, etc. It therefore follows that a European “regulatory” agency does not necessarily have the power to enact binding legal norms”⁸⁴⁰.

1. FUNDAMENTO.

Las AES desempeñan importantes funciones en materia de regulación, ya que pueden dictar actos normativos, que pudiendo no ser directamente aplicables a las entidades financieras, impulsan modificaciones o armonizaciones regulatorias en los Estados Miembros; además de desempeñar una importante labor de asesoramiento en relación con los actos propiamente legislativos de la UE⁸⁴¹. Así, el *Reglamento por el que se crea la Autoridad Bancaria Europea* señala como su primera función “contribuir al establecimiento de normas y prácticas reguladoras y de supervisión comunes de alta calidad, en particular emitiendo dictámenes dirigidos a las instituciones de la Unión y elaborando *directrices, recomendaciones y proyectos de normas técnicas de regulación y ejecución*”⁸⁴².

El fundamento de la creación y de los poderes normativos de la AES reside en la *Doctrina Meroni*⁸⁴³, que permite la creación de agencias independientes, dotadas de

⁸⁴⁰ COMISIÓN EUROPEA, *Interinstitutional Agreement on the operating framework for the European regulatory agencies*, COM (2005) 59 final, Bruselas, 25 de febrero de 2005. (Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2005:0059:FIN:EN:PDF>).

⁸⁴¹ MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “Las Autoridades Europeas de Supervisión: estructura y funciones”, en *Revista de Derecho de la Unión Europea, (ejemplar dedicado a: La crisis del sistema económico-financiero. La ciudadanía europea: un análisis crítico. Secesión de territorios en la UE)*, núms. 27-28, 2014-2015, pp. 132 y 133.

⁸⁴² Art. 8.1.a) del *Reglamento por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)*. (*Cursiva propia*).

⁸⁴³ Sentencias del Tribunal de Justicia, *Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, SpA contra Alta Autoridad de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero* y *Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, società in accomandita semplice c. Alta Autoridad de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero*, de 13 de junio de 1958.

personalidad jurídica, que asuman funciones consultivas, fácticas, técnicas o científicas tanto respecto de la Comisión como de los reguladores nacionales; permitiéndose, incluso, la posibilidad de adoptar decisiones vinculantes en cuestiones exclusivamente técnicas⁸⁴⁴. Sin embargo, este propio criterio jurisprudencial considera que tales poderes deben estar sujetos a límites estrictos, ya que no puede atribuirse a tales agencias no previstas en los Tratados competencias que supongan el ejercicio de poderes discrecionales; además de establecer adecuados mecanismos control sobre el ejercicio de las competencias delegadas⁸⁴⁵. Posteriormente, estos criterios han sido completados con la *jurisprudencia Romano*⁸⁴⁶, en virtud de la cual el TJUE considera que, en ningún supuesto, es delegable la potestad de dictar disposiciones normativas⁸⁴⁷.

Sin embargo, en la actualidad, la naturaleza, potestades y funciones de las agencias comunitarias independientes, incluidas las AES, difiere notablemente de las analizadas en la doctrina *Meroni*⁸⁴⁸. De acuerdo con el criterio del Profesor GARCÍA ÁLVAREZ, tres son los elementos novedosos de las agencias europeas, incluidas las AES. En primer lugar, las agencias están dotadas de independencia respecto de la Comisión y otras Instituciones políticas de la UE, expresando a nivel comunitario los criterios de los reguladores nacionales, también independientes. En segundo lugar, implican un reforzamiento de los reguladores nacionales, ya que son los encargados de la ejecución del Derecho comunitario en sus ámbitos sectoriales. Por último, la Comisión desempeña una función significativa en

⁸⁴⁴ Sobre las agencias independientes y su capacidad normativa en el contexto europeo, VÍRGALA FORURIA, E., *Las agencias reguladoras de UE*, Ed. Comares, Madrid, 2011; GARCÍA ÁLVAREZ, G., “La Unión Europea como «Estado regulador» y las administraciones independientes”, *op. cit.*, pp. 92 y ss. Como añade GARCÍA ÁLVAREZ, la doctrina Meroni fue dictada a propósito de la delegación de competencias de gestión económica a entidades instrumentales privadas, no a agencias independientes públicas, pero la Comisión ha considerado también aplicable esta doctrina a los supuestos de delegación en agencias públicas.

⁸⁴⁵ SCHMIDT-ABMANN, E., “La Administración europea por las Agencias europeas”, *Lex Social: Revista Jurídica de Derechos Sociales*, vol. 3, núm. 2, 2013, pp. 4 y ss.; STEFAN, G. y ORATOR, A., “Everything under control? The “way forward” for European agencies in the footsteps of the Meroni doctrine”, *European law review*, núm. 1, 2014, pp. 8 y ss.; SCHÜTZE, R., “Delegated Legislation in the (new) European Union: A Constitutional Analysis”, *Modern Law Review*, vol. 74, núm 5, 2011, pp. 665 y ss.

⁸⁴⁶ Sentencia del Tribunal de Justicia, *Giuseppe Romano c. Institut national d’assurance maladie-invalidité*, (asunto 98/80), de 14 de mayo de 1981. A lo largo de la presente sentencia, el TJUE se refiere a las competencias aquellas competencias que pueden ser objeto de delegación, como disposiciones de carácter “cuasilegislativo”.

⁸⁴⁷ CHAMON, M., “EU agencies between *Meroni* and *Romano* or the devil and the deep blue sea”, *Common Market Law Review*, vol. 48, núm. 4, 2011, pp. 1068 y ss.

⁸⁴⁸ CHITI, E., “An Important Part of the EU’s Institutional Machinery: Features, Problems and Perspectives of European Agencies”, *Common Market Law Review*, vol. 46, núm. 5, 2009, pp. 1427 y ss.

el desarrollo de la función de regulación⁸⁴⁹. En esta línea, la propia Comisión Europea, ha precisado que se entiende por agencia reguladora europea “a European regulatory agency may therefore be defined as an independent legal entity created by the legislator in order to help regulate a particular sector at European level and help implement a particular Community policy”⁸⁵⁰.

De acuerdo con el criterio de CHITI, los elementos descritos están presentes, esencialmente, en el sector energético y en el sector financiero; sin embargo, parece advertirse una tendencia que puede adquirir un carácter general en los próximos años⁸⁵¹. Como concluye el Profesor GARCÍA ÁLVAREZ, el “paso desde agencias europeas con funciones informativas o consultivas a auténticos reguladores comunitarios, articulados con la Comisión, y de una limitada autonomía a una auténtica independencia, es lo que permite hablar de un proceso de *agencificación* de la Unión”⁸⁵².

La jurisprudencia comunitaria ya se ha pronunciado sobre la compatibilidad de las facultades atribuidas a las AES, en concreto de la AEVM, con el Derecho de la Unión. En concreto, el TJUE se pronunció sobre un recurso presentado por Reino Unido contra las posibilidades de actuación otorgadas a la AEVM por el *Reglamento sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago*⁸⁵³. Así, la normativa europea otorga facultades a la AEVM para establecer medidas destinadas a limitar y controlar las *posiciones cortas netas en relación con instrumentos financieros*;

⁸⁴⁹ GARCÍA ÁLVAREZ, G., “La Unión Europea como «Estado regulador» y las administraciones independientes”, *loc. cit.*, pp. 93 y ss; SIMONCINI, M., “The Erosion of the “Meroni” Doctrine. The Case of the European Aviation Safety Agency”, *European Public Law*, vol. 21, núm. 2, 2015, pp. 320 y ss.; GERADIN, D., MUÑOZ, R. y PETIT, N., *Regulation through agencies in the EU: a new paradigm of European governance*, Ed. Edward Elgar, Cheltenham, 2005, pp. 224 y ss.

⁸⁵⁰ COMISIÓN EUROPEA, *Interinstitutional Agreement on the operating framework for the European regulatory agencies*, *cit.* parágrafo 7.5.

⁸⁵¹ CHITI, E., “Le trasformazioni delle agenzie europee”, *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, núm. 1, pp. 60 y ss.

⁸⁵² GARCÍA ÁLVAREZ, G., “La Unión Europea como «Estado regulador» y las administraciones independientes”, *loc. cit.*, pp. 100 y 101.

⁸⁵³ *Reglamento (UE) N° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012 sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago*. (DOUE núm. 86, de 24 de marzo de 2012). Sentencia del Tribunal de Justicia, *Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte contra Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea*, (asunto C-270/12), de 22 de enero de 2014. (Disponible en <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=146621&pageIndex=0&doclang=ES&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=88804>).

incluso, limitar o prohibir la realización de ventas en corto, cuando estas operaciones impliquen ventajas financieras y la disminución del precio o valor de otro instrumento financiero (art. 28 del *Reglamento sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago*).

De acuerdo con el criterio de Reino Unido, las facultades atribuidas a la AEVM suponen una vulneración de los límites de actuación de las agencias europeas establecidas por el TJUE. Según las consideraciones del Estado recurrente, las posibilidades de actuación atribuidas por el *Reglamento sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago* confieren a la Autoridad un amplio margen de discrecionalidad, vulnerándose los límites establecidos por la propia jurisprudencia del Tribunal.

Sin embargo, el TJUE decide desestimar el recurso, en la medida en que, a su juicio, no implican una competencia autónoma están sometidas a diversos criterios y condiciones (parágrafo 45). El Tribunal destaca que las medidas adoptadas por la AEVM están destinadas a hacer frente a una amenaza, que tenga implicaciones transfronterizas, para el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o para la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la UE. Además, cualquier medida de la AEVM está sujeta a la condición de que las autoridades competentes no hayan tomado otras decisiones para hacer frente a la amenaza, o bien las medidas adoptadas no constituyan una respuesta adecuada frente a la misma (parágrafo 46). Asimismo, el TJUE menciona que las posibles medidas a adoptar por la AEVM no son de carácter general y son las que expresamente están contempladas en el propio *Reglamento por el que se crea la Autoridad Europea de Valores y Mercados* (parágrafo 49); estando marcadas por sus especificidades técnicas y su carácter ejecutivo (parágrafos 56 y 57) . Con base en estas consideraciones, el Tribunal entiende que las AEVM y sus posibilidades de actuación están de acuerdo con límites establecidos para la creación de agencias independientes⁸⁵⁴.

⁸⁵⁴ Para un análisis sobre las competencias de la AEVM a propósito de la mencionada sentencia, DI NOIA, C., “Unleashing the European Securities and Markets Authority: Governance and Accountability After the ECJ Decision on the Short Selling Regulation (Case C-270/12)”, *European Business Organization Law Review*, vol. 15, núm. 1, 2014, pp. 1-57; GARCÍA ÁLVAREZ, G., “La Unión Europea como «Estado

2. CAPACIDAD NORMATIVA.

Como se ha mencionado, la ABE tiene una función esencial en el diseño de un *código normativo único (single rule-book)* para el sector bancario, contribuyendo a la conformación de un conjunto de normas prudenciales unificadas para las entidades de crédito de la UE. Así, las AES desarrollarán sus funciones normativas a través de dos vías; por un lado, a través de las *normas técnicas de regulación* y las *normas técnicas de ejecución*; de otro lado, a través de las *directrices y recomendaciones*.

De conformidad con los *Reglamentos por los que se crean las Autoridades Europeas de Supervisión*, éstas podrán emitir *directrices y recomendaciones*, que estarán dirigidos a las autoridades competentes o a las entidades (arts. 16). De acuerdo con este artículo, tales directrices y recomendaciones “tienen como objetivo esencial establecer prácticas de supervisión coherentes, eficaces y efectivas dentro del SESF y de garantizar la aplicación, uniforme y coherente del Derecho de la Unión”. En la medida en que constituyen un elemento esencial en la armonización de las prácticas supervisores a nivel europeo, su funcionamiento será analizado en el Capítulo siguiente.

Sin embargo, *las normas técnicas de regulación y las normas técnicas de ejecución* constituyen un elemento esencial en el desarrollo de un *código normativo único*, que completan la nueva estructura normativa de regulación financiera existente en la Unión Europea. Aunque, al igual que sucede con la mayoría de su estructuración institucional y material, los poderes normativos de las AES son casi idénticos; el análisis se centrará en la ABE, en la medida que es la que tiene funciones esenciales en materia de regulación bancaria, especialmente en el desarrollo de los requisitos prudenciales⁸⁵⁵. Un análisis, cuantitativo y cualitativo, de las referencias y remisiones que el *Reglamento sobre los requisitos prudenciales* y la *Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial* realizan a desarrollos ulteriores por parte de la ABE,

regulador» y las administraciones independientes”, *loc. cit.*, pp. 98 y ss; MOLONEY, N., “European Banking Union: assessing its risks and resilience”, *loc. cit.*, pp. 1660 y ss.

⁸⁵⁵ Junto al ámbito prudencial, la ABE también desempeñará una función fundamental en el desarrollo de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*; siendo éste el otro ámbito material donde se ha desarrollado un conjunto normativo armonizado.

aporta una muestra de la sobresaliente relevancia que tienen, en materia prudencial, las *normas técnicas de regulación* y las *normas técnicas de ejecución*.

A pesar de las importantes complejidades existentes para la sistematización y categorización de las normas técnicas⁸⁵⁶, éstas constituyen uno de los elementos esenciales de la regulación económica, resultando su observancia necesaria para los participantes en el mercado; en este caso, siendo de cumplimiento preceptivo para las entidades de crédito. Así, incluso SARMIENTO señalando *prima facie* el carácter no obligatorio de las normas técnicas, inmediatamente señala que éstas “se incardinan en el ordenamiento jurídico y dan sentido a estas normas que sí van a tener efectos en el mundo del Derecho”⁸⁵⁷; admitiendo implícitamente el carácter preceptivo y no facultativo de las disposiciones contenidas en las normas técnicas. El propio *Reglamento por el que crea la ABE* afirma expresamente, “la Comisión debe aprobar estos proyectos de normas técnicas de regulación mediante actos

⁸⁵⁶ La Organización Internacional de Normalización (*International Organization for Standardization*, ISO, por sus siglas en inglés) define la norma técnica como “especificación técnica u otro documento, accesible al público, establecido con la cooperación y el consenso o la aprobación general de todas las partes interesadas, basado en los resultados conjuntos de la ciencia, la tecnología y la experiencia, que tiene por objeto el beneficio óptimo de la comunidad y que ha sido aprobado por un organismo cualificado a nivel nacional, regional o internacional”. Desde una perspectiva similar, DARNACULLETA I GARDELLA, “las normas técnicas, en sentido estricto, son reglas técnicas aprobadas por un organismo de normalización”; incidiendo la autora en el carácter mayoritariamente privado de tales organismos y, por tanto, en la consideración de las normas técnicas como una manifestación de la autorregulación. DARNACULLETA I GARDELLA, M., *Autorregulación y Derecho Público: la autorregulación regulada*, op. cit., pp. 497 y ss.

Para un análisis en profundidad sobre la configuración y elementos definatorios de las normas técnicas, que han alcanzado su mayor protagonismo en materia de regulación industrial, ÁLVAREZ GARCÍA, V., *Derecho de la Regulación Económica. Vol. VII. Industria*, op. cit., pp. 150 y ss; MUÑOZ MACHADO, S., *Tratado de Derecho Administrativo y Derecho Público General*, T. II. Ed. Iustel, Madrid, 2006, pp. 91 y ss; TARRES VIVES, M., *Normas técnicas y ordenamiento jurídico*, op. cit., pp. 242 y ss. De acuerdo con el criterio de los autores, tres son los elementos esenciales presentes en las normas técnicas, ciencia, tecnología y experiencia. De acuerdo con el criterio del Profesor ÁLVAREZ GARCÍA, “la norma (...) se basa en los resultados conjuntos de la ciencia, de la tecnología y de la experiencia. Esto no significa otra cosa que, en tanto que útil técnico puesto a disposición de los distintos agentes económicos, la norma fija las características técnicas ofrecidas en un momento temporal dado por la ciencia, la tecnología y la experiencia para fabricar un determinado productor. Pero la ciencia, la tecnología y la experiencia evolucionan. Eso implica que las normas ofrecen soluciones técnicas que con el paso del tiempo se quedan obsoletas, y cuando esto ocurre es necesario revisar las viejas normas para ajustarlas al nuevo estado de la ciencia, la técnica y la experiencia”. ÁLVAREZ GARCÍA, V., *La normalización industrial*, op. cit., pp. 86-87.

⁸⁵⁷ SARMIENTO, D., *El soft law administrativo. Un estudio de las normas no vinculantes de la Administración*, op. cit., p. 66. Como continúa exponiendo el autor, “las normas de *soft law* integran el contenido de las normas de *hard law*, dando un salto cualitativo desde su estatus de normas sin carácter obligatorio. Una transformación que despliega también efectos desde la óptica de la responsabilidad civil y penal, especialmente a la hora de determinar la imprudencia en las conductas de quienes cometen un daño. Al establecer estándares de actuación profesional, el *soft law* puede contribuir a determinar la respuesta correcta en un contexto jurídico-público”.

delegados de conformidad con el artículo 290 TFUE para dotarlas de efecto jurídico vinculante” (párrafo 23 de la Exposición de Motivos). De esta forma, la propia legislación comunitaria admite de forma específica el carácter preceptivo de este tipo de normas, una vez que se haya completado el procedimiento previsto para su aprobación⁸⁵⁸.

En el ámbito bancario, como se ha mencionado anteriormente, las *normas técnicas de regulación* y las *normas técnicas de ejecución* aprobadas por la ABE completan el sistema normativo regulador de las entidades de crédito a nivel europeo. Así, como señala RODRÍGUEZ PELLITERO, “junto al Nivel 1, con la Directiva y el Reglamento del Parlamento y el Consejo, este marco regulatorio común se seguirá construyendo con los Estándares Técnicos de la Comisión Europea en el Nivel 2, y en el Nivel 3, con las Guías y Recomendaciones de la Autoridad Bancaria Europea”⁸⁵⁹.

Las *normas técnicas de regulación* y las *normas técnicas de ejecución* se aprueban con un procedimiento similar, en el que la ABE realiza la propuesta normativa, siendo la Comisión Europea competente para su aprobación. De acuerdo con el art. 10 del *Reglamento 1093/2010*, en el primero de los supuestos, la ABE elabora y propone los proyectos de normas técnicas de regulación, cuya aprobación definitiva corresponde a la Comisión Europea, por delegación del Parlamento Europeo y del Consejo, al amparo de las previsiones del art. 290 TFUE⁸⁶⁰. De esta forma, son actos que completan o modifican

⁸⁵⁸ De acuerdo con el criterio de GARCÍA ÁVAREZ, puede establecer un paralelismo entre las normas técnicas aprobadas por las AES y la potestad reglamentaria, ya que, como apunta el autor, las AES participan de la *potestad reglamentaria*. GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, p. 90.

⁸⁵⁹ RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “La unión bancaria en el contexto de la Unión Europea”, *loc. cit.*, p. 79. En términos similares, se pronuncia el propio *Reglamento 1093/2010*, incidiendo en la necesidad de “introducir un instrumento eficaz para elaborar normas técnicas de regulación armonizadas en los servicios financieros, con objeto de garantizar, en particular a través de un único código normativo, condiciones de competencia equitativas y la protección adecuada de los depositantes, los inversores y los consumidores en toda la Unión” (párrafo 22 de la Exposición de Motivos).

⁸⁶⁰ Como establece el art. 290 TFUE: “1. Un acto legislativo podrá delegar en la Comisión los poderes para adoptar actos no legislativos de alcance general que completen o modifiquen determinados elementos no esenciales del acto legislativo.

Los actos legislativos delimitarán de forma expresa los objetivos, el contenido, el alcance y la duración de la delegación de poderes. La regulación de los elementos esenciales de un ámbito estará reservada al acto legislativo y, por lo tanto, no podrá ser objeto de una delegación de poderes.

2. Los actos legislativos fijarán de forma expresa las condiciones a las que estará sujeta la delegación, que podrán ser las siguientes: a) el Parlamento Europeo o el Consejo podrán decidir revocar la delegación; b) el

elementos no esenciales del acto legislativo y, por tanto, de naturaleza *cuasi-legislativa*, debiendo el acto delegado ser aprobado en el marco del acto legislativo de base⁸⁶¹. La fundamentación de la adopción de tales actos delegados se encuentra en razones de oportunidad, referidas a la naturaleza técnica de la materia o la exigencia de una actuación dotada de mayor agilidad que el procedimiento legislativo⁸⁶².

En el caso de las *normas técnicas de ejecución*, la participación de la ABE es similar, realizando la elaboración y propuesta de una norma que está destinada a desarrollar disposiciones legislativas y cuya aprobación corresponde a la Comisión, en virtud del art. 291 TFUE⁸⁶³. A diferencia del supuesto anterior, son actos que tienen como función principal “establecer condiciones uniformes de aplicación a nivel europeo”⁸⁶⁴, para aquellos supuestos en la actuación de los Estados no garantice la aplicación homogénea de las normas comunitarias⁸⁶⁵.

acto delegado no podrá entrar en vigor si el Parlamento Europeo o el Consejo han formulado objeciones en el plazo fijado en el acto legislativo. A efectos de las letras a) y b), el Parlamento Europeo se pronunciará por mayoría de los miembros que lo componen y el Consejo lo hará por mayoría cualificada. 3. En el título de los actos delegados figurará el adjetivo «delegado» o «delegada».

⁸⁶¹ CASTILLO DE LA TORRE, F., “La Comisión Europea y los cambios en el poder legislativo de la Unión europea”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 50, 2015, pp. 92 y ss.

⁸⁶² Según las disposiciones del *Reglamento 1093/2010*, “como organismo con conocimientos altamente especializados, se considera eficaz y adecuado confiar a la Autoridad la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación que no impliquen decisiones estratégicas, en los ámbitos definidos por el Derecho de la Unión”. (Parágrafo 22 de la Exposición de Motivos).

⁸⁶³ De acuerdo con el art. 291 TFUE: “1. Los Estados miembros adoptarán todas las medidas de Derecho interno necesarias para la ejecución de los actos jurídicamente vinculantes de la Unión.

2. Cuando se requieran condiciones uniformes de ejecución de los actos jurídicamente vinculantes de la Unión, éstos conferirán competencias de ejecución a la Comisión o, en casos específicos debidamente justificados y en los previstos en los artículos 24 y 26 del Tratado de la Unión Europea, al Consejo.

3. A efectos del apartado 2, el Parlamento Europeo y el Consejo establecerán previamente, mediante reglamentos adoptados con arreglo al procedimiento legislativo ordinario, las normas y principios generales relativos a las modalidades de control, por parte de los Estados miembros, del ejercicio de las competencias de ejecución por la Comisión.

4. En el título de los actos de ejecución figurará la expresión «de ejecución».

⁸⁶⁴ CASTILLO DE LA TORRE, F., “La Comisión Europea y los cambios en el poder legislativo de la Unión europea”, *loc. cit.*, p. 93.

⁸⁶⁵ *Ibid.*, p. 93. En principio, “la aplicación de la legislación de la UE recae en las autoridades nacionales, la competencia de adoptar dichos actos de ejecución debe derivarse de disposiciones explícitas de cada caso. A diferencia de los actos delegados, las condiciones y modalidades de control del ejercicio de las competencias de ejecución no se determinarán caso por caso, sino en general por un acto legislativo específico”.

En ambos casos el procedimiento de elaboración y aprobación incluye un período de consulta pública⁸⁶⁶ y un análisis de los costes y beneficios que implicará la medida. La Comisión no está obligada a aceptar la propuesta de norma técnica formulada, debiendo motivar a la ABE la no aprobación o sus modificaciones⁸⁶⁷. Asimismo, en la medida en que estos procedimientos normativos están justificados en el carácter técnico de los proyectos de normas aprobados, ambos cuentan con los mismos límites; no pudiendo, en ningún caso, “entrañar decisiones estratégicas o políticas” (*arts. 10.1 y 15.1 del Reglamento por el que se crea la ABE*).

De esta forma, atendiendo a la naturaleza de las competencias de la ABE, el fundamento de su capacidad normativa se encuentra en la Doctrina *Meroni*. Sin embargo, una interpretación restringida de las facultades de ABE llevaría a minusvalorar sus poderes efectivos; pudiendo “erigirse en legislador material en cuestiones que, por su naturaleza extremadamente técnica, requieren de unos conocimientos que difícilmente se hallan en otros ámbitos”⁸⁶⁸. Por ello, como se reconoce en el *Informe de la Comisión Europea sobre el funcionamiento de la AES*, su labor “ha contribuido de forma significativa a una mayor

⁸⁶⁶ Como apuntan DARNACULLETA I GARDELLA y LEÑERO BOHORQUEZ, “las consultas públicas abiertas y la participación de los interesados son elementos esenciales del procedimiento de elaboración de normas técnicas”. DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, *op. cit.*, p. 193.

⁸⁶⁷ Como establece el propio *Reglamento por el que se crea la ABE*, los proyectos presentados por la Autoridad, “deben modificarse únicamente en circunstancias muy restringidas y extraordinarias, dado que la Autoridad es el actor que está en estrecho contacto con los mercados financieros y mejor conoce el funcionamiento diario de estos. (...) La Comisión no debe cambiar el contenido de los proyectos de normas técnicas de regulación elaborados por la Autoridad sin antes coordinar los cambios con ella”. (Parágrafo 23 de la Exposición de Motivos).

⁸⁶⁸ MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “Las Autoridades Europeas de Supervisión: estructura y funciones”, *op. cit.*, p. 133. Como explica detalladamente el autor, “no es exagerado afirmar que existe una suerte de «industria de la regulación financiera», en forma de una red de órganos, agencias y comités –de los que, en última instancia, forman parte organismos administrativos de tipo técnico de los distintos países– que, al margen de los procesos normativos formales, gestionan en su integridad la producción material de normas bancarias y financieras –en diálogo con la industria financiera en sí, desde luego, y a través de procedimientos que nada tienen de oscurantistas, salvo la propia espesura técnica de las materias–. Las AES son parte, sin duda, de ese conglomerado”.

armonización y coherencia de la regulación”⁸⁶⁹, siendo de vital relevancia en la conformación de un código normativo único⁸⁷⁰.

Sin embargo, como expresamente se señala en el citado Informe “son organismos distintos de las instituciones europeas, por lo que su papel en el proceso regulador ha de evaluarse dentro de los límites fijados por el Tratado”⁸⁷¹. Por ello, en todo caso, las normas técnicas analizadas no pueden tener un alcance genérico, ni implicar decisiones estratégicas o políticas; siendo, asimismo, este límite la principal garantía del principio democrático en este procedimiento de producción normativa⁸⁷². Como acertadamente señala ROMERO REQUENA, la configuración de las AES no plantea excesivos problemas jurídicos, no así su capacidad normativa, que debe ser acorde con la Doctrina *Meroni*; no pudiendo incluir la capacidad para dictar normas de alcance general⁸⁷³ (como proponía el *Informe Larosiére*), ni suponer decisiones estratégicas o políticas.

⁸⁶⁹ EUROPEAN COMMISSION, *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS)*, cit. p. 5.

⁸⁷⁰ De un estudio de las actuaciones de la ABE, que puede encontrarse en sus Informes Anuales, destacan como principales ámbitos materiales sobre los que se han aprobado normas técnicas: concreción de la definición de capital; desarrollo de los métodos para el cálculo del capital, criterios para la aplicación de los ratios de liquidez, determinación de las personas a las que deben aplicarse los requisitos de gobierno corporativo y la estructuración de la remuneración variable, funcionamiento de los colegios de supervisores y normas sobre la supervisión de las entidades transfronterizas y el tratamiento de los conglomerados financieros.

⁸⁷¹ EUROPEAN COMMISSION, *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS)*, cit. p. 5.

⁸⁷² DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, *op. cit.*, p. 193. Como continúan exponiendo las autoras, “las normas técnicas de las AESs, en consecuencia con su vinculatoriedad jurídica, se insertan en un marco de producción normativa que reúne tanto elementos de legitimidad democrática, como elementos de legitimidad específicos del procedimiento administrativo y —lo que es menos importante—, pueden ser tutelados a través de mecanismo de control jurídico fuerte”.

⁸⁷³ ROMERO REQUENA, L., “Supervisión del Sistema financiero en Europa: las propuestas de la Comisión Europea”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, pp. 214 y ss.

CAPÍTULO V. LA SUPERVISIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. EL DESARROLLO DE UN SISTEMA DE SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA

I. LA SUPERVISIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

Con carácter general, la regulación pública de la economía engloba tanto la función de producción normativa, como el conjunto de potestades administrativas destinadas a garantizar su aplicación y ejecución efectiva. Sin embargo, en el ámbito financiero, especialmente en el sector bancario, la supervisión⁸⁷⁴ adquiere una significación propia debido a su relevancia para el cumplimiento de la normativa financiera, así como a la conformación de un sistema institucional propio. De hecho, es precisamente la existencia de un control público constante sobre el conjunto de actividades desarrolladas por las entidades de crédito, la principal característica diferenciadora del régimen de ordenación pública sobre el sector bancario respecto de la regulación pública de otros sectores económicos⁸⁷⁵. Asimismo, la existencia de este intenso sistema de supervisión pública permite, incluso, la catalogación de las relaciones entre autoridad supervisora y entidades de crédito, como “de *supremacía especial* en toda la expresión de la palabra”⁸⁷⁶.

Así, como señala ALEPUZ SÁNCHEZ, “la regulación bancaria es la regulación financiera de mayor intensidad, no sólo en lo relativo a la cantidad o frondosidad de la regulación –que también- sino también desde el punto de vista de los instrumentos de monitorización que utiliza, si la comparamos con cualquier otro segmento regulatorio o

⁸⁷⁴ El Profesor GARCÍA DE ENTERRÍA, equipara las expresiones “disciplina bancaria” y “supervisión bancaria”. GARCÍA DE ENTERRÍA, E., Prólogo a la obra de FRANCH I SAGUER, M., *Intervención administrativa sobre Bancos y Cajas de Ahorro*, Ed. Civitas, Madrid, 1992, p. 17.

Asimismo, el Profesor FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ se muestra contrario al concepto de “supervisión”, ya que entiende que el sistema bancario como un ordenamiento de carácter sectorial y este concepto se explica adecuadamente las relaciones entre el supervisor (Banco de España) y las propias entidades de crédito. FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., “El ordenamiento crediticio y bancario español: reflexiones después de la crisis”, *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid, 1991, pp. 133-136; “Los poderes públicos de ordenación bancaria y su eficacia preventiva”, GÓMEZ-FERRER MORANT, R., (Coord.) *Libro Homenaje al Profesor José Luis Villar Palasí*, Ed. Civitas, Madrid, 1989, pp. 415 y ss.

A lo largo de la presente investigación se utilizará el término “supervisión”, en lugar del término “intervención”, que se ajusta más a las potestades públicas ejercidas en el marco de los procedimientos de gestión de crisis de entidades de crédito.

⁸⁷⁵ MARTÍN RETORTILLO, S. “Estudio preliminar”, *op. cit.*, pp. 25 y ss.

⁸⁷⁶ GUITARD MARTÍN, J., “Elementos esenciales de la regulación bancaria”, *op. cit.* p. 36.

incluso con la “otra” regulación financiera por excelencia, cual es la de los mercados de valores”⁸⁷⁷.

1. LA SUPERVISIÓN COMO COMPLEMENTO IMPRESCINDIBLE DE LA REGULACIÓN.

La regulación *strictu sensu* debe entenderse como el conjunto de reglas y los diversos instrumentos de producción normativa que determinan las actividades y operaciones que deben llevar a cabo las entidades de crédito, así como los requerimientos necesarios para actuar en los mercados. Por otro lado, la supervisión hace referencia al conjunto de potestades administrativas destinadas a controlar y verificar que las entidades de crédito desarrollen sus actividades de conformidad con la normativa establecida⁸⁷⁸.

En este sentido, la supervisión pública de la economía debe entenderse como un conjunto de potestades de poder público destinadas a garantizar el cumplimiento normativo; que, habitualmente en los últimos años, se atribuyen a autoridades públicas independientes⁸⁷⁹. De acuerdo con el criterio de STORBER la supervisión económica se define como “la actividad por la que la Administración observa, limita y encauza la vida

⁸⁷⁷ ALEPUZ SÁNCHEZ, J.A., “La suficiencia del modelo regulatorio bancario para el tratamiento de las crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 70. (*Cursiva propia*). En esta misma línea, de forma gráfica, la *Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, recientemente derogada, señalaba*: “numerosas experiencias internacionales y la propia española, acumuladas a lo largo de muchos años, han puesto de manifiesto la absoluta necesidad de someter las Entidades financieras a un régimen especial de supervisión administrativa, en general mucho más intenso que el que soporta la mayoría de los restantes sectores económicos. Esas entidades captan recursos financieros entre un público muy amplio, carente en la mayor parte de los casos de los datos y los conocimientos necesarios para proceder a una evaluación propia de la solvencia de aquéllas. La regulación y supervisión públicas aspiran a paliar los efectos de esa carencia, y facilitan la confianza en las entidades, una condición imprescindible para su desarrollo y buen funcionamiento, esencial no sólo para los depositantes de fondos, sino para el conjunto de la economía, dada la posición central que reúnen esas entidades en los mecanismos de pago. Esos problemas se suelen afrontar en todas las partes articulando unos dispositivos especiales de supervisión de las instituciones”. (Parágrafo I de la Exposición de Motivos). *Ley 6/1988, de 29 de julio sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*. (BOE de 30 de Julio de 1988). Derogada por la letra e) de la disposición derogatoria de la *Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito*.

⁸⁷⁸ GARCÍA ZAMBRANO, M. E. *Marco jurídico de la protección de los depósitos bancarios de dinero*, *op. cit.*, 105 y ss; JIMÉNEZ-BLANCO Y CARRILLO DE ALBORNOZ, A., “Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 20, 1985, pp. 829 y ss. En esta misma línea, como señala GUITARD MARTÍN, “en pocos sectores de la economía la iniciativa privada tiene más intensidad que en la actividad bancaria y financiera en general. Al tiempo es difícil encontrar sectores económicos en los que la regulación y supervisión pública sea también tan intensa”. GUITARD MARTÍN, J., “Elementos esenciales de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 34.

⁸⁷⁹ MAGIDE HERRERO, M., *Límites constitucionales de las Administraciones independientes*, Ed. INAP, Madrid, 2000, pp. 315 y ss.

económica mediante medidas administrativas que suponen una injerencia en aquélla con el fin de salvaguardar la seguridad y el orden público frente a efectos amenazantes resultantes de la actividad económica, de superar las molestias en la seguridad y orden público”⁸⁸⁰.

Siguiendo este criterio, la ordenación pública del sistema bancario se articula sobre dos vías: la primera de carácter reglamentario, mediante el establecimiento de un marco normativo específico, fundamentalmente en materia de requerimientos prudenciales; la segunda de carácter ejecutivo o instrumental, mediante la supervisión del conjunto de sujetos que actúan en el sistema financiero⁸⁸¹. De esta forma, la supervisión pública de las entidades de crédito aparece como el instrumento característico destinado a garantizar la efectiva aplicación de la regulación, vigilando que las actuaciones de las entidades de crédito sean acordes con los requerimientos establecidos por la normativa financiera.

De esta forma, siguiendo el criterio de JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, pueden señalarse como elementos estructurales de la supervisión pública de las entidades de crédito, su carácter “*dependiente*” y “*no intervencionista*”⁸⁸². En primer lugar, la supervisión “parte de, y por tanto depende de, una previa legislación”⁸⁸³, que establece las exigencias regulatorias con las que deben cumplir las entidades de crédito; no impidiendo que esta función pueda ser desarrollada con un grado de autonomía o incluso independencia por parte de las autoridades competentes. Así, en términos similares en los expuestos a propósito de la regulación, el fundamento de la supervisión se encuentra en el

⁸⁸⁰ STOBER, R., *Derecho Administrativo Económico*, traducción GONZÁLEZ-VARAS IBAÑEZ, S., Ed. MAP, Madrid, 1992, p. 189. De forma más detallada, MAGIDE HERRERO distingue las funciones de ordenación y supervisión, entiendo ésta como “la actividad de la Administración limitativa de la libertad de los administradores mediante la cual se pretende garantizar, o públicos que actúan en régimen de Derecho privado, que operan en determinado sector o desarrollan una determinada actividad se ajusten en su actuación a la ordenación de dicho sector o actividad. Esta garantía suele basarse en un control previo, a través del ejercicio de potestades de autorización, en un seguimiento de la actividad, mediante el ejercicio de facultades de vigilancia e inspección, en la posibilidad correctora de imponer mandatos imperativos, y en un control represivo, mediante el ejercicio de la potestad sancionadora”. MAGIDE HERRERO, M., *Límites constitucionales de las Administraciones independientes*, *op. cit.*, p. 324.

⁸⁸¹ PÉREZ DE ARMIÑAN, G., “Poder político, sistema financiero y marco jurídico”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 33, 1989, pp. 111 y ss.

⁸⁸² JIMÉNEZ-BLANCO Y CARRILLO DE ALBORNOZ, A., “La función inspectora en el ámbito financiero (la supervisión de las entidades de crédito)”, en DÍEZ SÁNCHEZ, J.J. (Coord.), *Función inspectora. Actas del VIII Congreso de la Asociación Española de Profesores de Derecho Administrativo*, Ed. INAP, Madrid, 2013, pp. 21 y ss.

⁸⁸³ *Ibid.* p. 22

control de los riesgos asumidos por la propia entidad; hablándose, por ello, de supervisión prudencial. En esta misma línea, IZQUIERDO CARRASCO considera que "lo que otorga sustantividad a la supervisión bancaria, como se ha destacado, es la finalidad de la normativa cuyo cumplimiento verifica. A este respecto, la supervisión bancaria tiene por objeto el control del cumplimiento de una normativa cuya finalidad, de manera directa o indirecta, gira alrededor de los conceptos de solvencia, confianza y estabilidad. Se trata, por tanto, de unos fines de marcado carácter económico"⁸⁸⁴.

En segundo lugar, la supervisión pública, aunque atribuya un amplio conjunto de poderes al órgano supervisor y por intensiva que pueda llegar a ser, tiene un carácter *no intervencionista*⁸⁸⁵. Excepto en determinadas situaciones excepcionales, determinadas por la necesidad de celeridad en las actuaciones para la salvaguarda de la estabilidad financiera⁸⁸⁶, la supervisión pública es de carácter no intrusivo; ostentando la entidad la capacidad decisoria.

A pesar de su vinculación inseparable respecto de la normativa financiera en que encuentra su fundamento, la supervisión pública, progresivamente, ha adquirido una relevancia fundamental; en la medida en que constituye el instrumento característico destinado a la aplicación de la legislación financiera; siendo su objetivo fundamental garantizar la *estabilidad financiera*. Esto es, "el objetivo primordial de la supervisión bancaria consiste en promover la seguridad y solvencia de los bancos y del sistema bancario"⁸⁸⁷. La importancia de estas funciones atribuidas ha determinado la construcción

⁸⁸⁴ IZQUIERDO CARRASCO, M., "La supervisión pública sobre las entidades de crédito", *op. cit.*, 178.

⁸⁸⁵ JIMÉNEZ-BLANCO Y CARRILLO DE ALBORNOZ, A., "La función inspectora en el ámbito financiero (la supervisión de las entidades de crédito)", *op. cit.*, pp. 28 y ss.

⁸⁸⁶ Fundamentalmente, estas medidas, se encuadran dentro de los procedimientos de actuación temprana. (Arts. 27-30 de la *Directiva de la por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*).

⁸⁸⁷ *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz, cit.*, Principio 1. Es necesario tener presente que es habitual la necesidad de armonizar el objetivo fundamental de estabilidad financiera con otros intereses tutelados por el ordenamiento jurídico.

Por ello, como señala GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, pueden plantearse conflictos entre la estabilidad bancaria y otros bienes jurídicamente protegidos, no sólo en el ámbito normativo, sino también en el ámbito institucional; "cuando se atribuye a unas mismas autoridades la consecución de una pluralidad de cometidos que deben ser conciliados entre sí. Esta conciliación siempre problemática, se torna realmente difícil si el Derecho no ofrece a la Administración de que se trate una guía para resolver los conflictos que puedan plantearse. Así sucede cuando la estabilidad bancaria entra en conflicto con otros objetivos de interés general,

de un complejo sistema institucional, tanto de carácter estatal, europeo e internacional, con amplias competencias en esta materia. Por ello, en numerosas ocasiones, las soluciones para un control efectivo de los riesgos asumidos por las entidades financieras, no se encuentran en una mayor regulación, sino “en alcanzar un mayor equilibrio entre regulación y supervisión”⁸⁸⁸.

En definitiva, como consecuencia de la configuración actual de los mercados financieros, caracterizados por un alto nivel de innovación e integración, la supervisión aparece como un instrumento esencial destinado a un control efectivo de los riesgos asumidos tanto por las entidades individualmente consideradas (*microprudencial*), como por el conjunto del sistema (*macroprudencial*)⁸⁸⁹. Por ello, en gran medida, las reacciones a la crisis financiera deben venir determinadas por cambios en los sistemas e instrumentos de supervisión, adaptándolos a la realidad global e integrada del sistema financiero contemporáneo⁸⁹⁰. De esta forma, en el marco del proceso de reforma iniciado tras la crisis, el objetivo no debe ser únicamente más regulación⁸⁹¹. Como señalan DE GUINDOS, CARRASCOSA y MALDONADO, “en algunos casos, podrá ser más regulación, pero en

como la defensa genérica de los clientes bancarios o los propios de la política monetaria”. GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, pp. 64 y ss. Como aclaran los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz*, “si el supervisor bancario tiene atribuciones más amplias, éstas se encuentran subordinadas al objetivo primordial y no entran en conflicto con él”. (Principio 1).

La necesidad de compaginar dos bienes públicos protegidos por el ordenamiento jurídico se encuentra en el fundamento de algunos de los problemas existentes en la constitución del MUS y la atribución al BCE de las competencias en materia de supervisión prudencial sobre las entidades de crédito. La conformación del MUS implica la atribución de funciones en materia de supervisión a una Institución, cuyo objetivo constitucional esencial es “mantener la estabilidad de precios” (art. 127.1 TFUE).

⁸⁸⁸ BENJUMEA CABEZA DE LA VACA, I., “Introducción”, *op. cit.*, p. 27.

⁸⁸⁹ De acuerdo con el criterio de QUINTÁS SEOANE, “es preciso sustituir la vieja devoción al mito del supervisor siempre eficaz y eficiente por la laboriosa investigación de los factores responsables de los riesgos de que no sea tal su desempeño. El establecimiento de estos factores de riesgo permite la determinación de los instrumentos de cobertura a disposición de la sociedad para incrementar la probabilidad de que la actuación del regulador/supervisor logre alcanzar eficientemente los objetivos sociales”. QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, 21 de marzo de 2012, p. 10. (Disponible en https://racef.es/archivos/discursos/211_quintas2012_web.pdf).

⁸⁹⁰ Como señalan PAÚL GUTIÉRREZ y UXÓ GONZÁLEZ, “la actuación de muchas instituciones financieras era tan compleja, interconectada y opaca que ni los propios gestores de la entidad, ni por supuesto los supervisores, tenían una idea aproximada del riesgo de la entidad”. PAÚL GUTIÉRREZ, J. y UXÓ GONZÁLEZ, J., “La reforma de la regulación y supervisión financiera en Estados Unidos”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 2976, 2009, p. 25.

⁸⁹¹ Como afirma, de forma gráfica, QUINTÁS SEOANE, “es obvio que hasta la mejor regulación podría fracasar en presencia de una supervisión venal o inepta”. QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, *loc. cit.*, p. 10.

la mayoría será mejor regulación. Es más, en algunos casos el énfasis habrá que ponerlo en el cumplimiento de la regulación, es decir, en la supervisión”⁸⁹². Esto es, la actual crisis ha envenenado que “más allá del marco regulatorio (a veces demasiado pesado) la cambiante realidad que pretende abordar hace que la supervisión sea fundamental para asegurar su correcta implementación”⁸⁹³.

2. LA COMPLEMENTARIEDAD ENTRE SUPERVISIÓN PÚBLICA Y DISCIPLINA DE MERCADO.

A pesar de que el presente análisis se centrará en la supervisión pública de las entidades de crédito, debe considerarse la relevancia que tiene, en esta materia, la *disciplina de mercado*. Ésta actúa como un mecanismo de supervisión de carácter privado e implica un control sobre las entidades de crédito, pudiendo, en la mayoría de las ocasiones, compartir finalidad y objetivos con la propia supervisión pública. Así, los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz* del Comité de Basilea recogen expresamente la relevancia de la disciplina de mercado en el proceso supervisor; implicando “que los participantes del mercado tengan fuentes adecuadas de información,

⁸⁹² DE GUINDOS, L., CARRASCOSA, A. y MALDONADO, L., «La respuesta regulatoria a la crisis financiera», en *Observatorio de la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2009)*, MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R. y ZAPATA CIRUGEDA, F.J. (Dir.), Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 34, Madrid, 2010, p. 191. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/180-34-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2009.html>). En términos similares, la profesora LASTRA considera que “los cambios en el comportamiento de la industria bancaria y en manejo de los bancos no pueden ser alcanzados únicamente por regulación. Una sólida gestión de riesgos y un mejor gobierno corporativo también son necesarios. A veces la respuesta no debería ser más regulación, sino una mayor ejecución o el uso de otras herramientas que van desde los impuestos y las reformas estructurales (que circunscriben el alcance las instituciones que reciben protección gubernamental) a los mecanismo de disciplina de mercado, tales como mayor publicidad”. 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”, *op. cit.*, p. 283.

⁸⁹³ KINDELÁN, A., DE MESA, L. y VERA MUÑOZ, M., “La supervisión financiera: funciones, modelos existentes y retos planteados por la crisis. La reforma europea”, *op. cit.*, p. 236. En esta misma línea, como señala PÉREZ FERNÁNDEZ, “al analizar las causas de la crisis financiera, no solo hubo una regulación de capital muy mal definida, sino un ejercicio asociado de la supervisión prudencial especialmente relajado y deficiente en lo que concierne a la adecuada valoración del patrimonio neto de las entidades, a la vigilancia de la efectividad de los recursos propios para absorber pérdidas y, en fin, a la tutela eficaz de una política de distribución de resultados acorde con dicha situación patrimonial y con la posición cíclica”. PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “¿Una nueva estructura institucional para la estabilidad y supervisión financiera?”, en ORTEGA FERNÁNDEZ R., (Coord.), *Mecanismos de gestión y prevención de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011, p. 67. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/158-42-mecanismos-de-prevenci%C3%B3n-y-gesti%C3%B3n-de-futuras-crisis-bancarias.html>).

incentivos financieros apropiados para recompensar a las instituciones bien administradas, y mecanismos para que los inversores no puedan eludir las consecuencias de sus decisiones”⁸⁹⁴.

De esta forma, aunque trasciende del objeto de estudio, debe señalarse como una adecuada combinación entre supervisión pública y disciplina de mercado representa un elemento imprescindible no sólo para el correcto funcionamiento más eficiente del sistema financiero, sino también para una mayor estabilidad del mismo⁸⁹⁵. Sin embargo, la disciplina de mercado por sí misma se ha demostrado insuficiente para una adecuada gestión de los riesgos que implica la actividad financiera, siendo necesaria una supervisión pública destinada a garantizar la estabilidad del sistema financiero; “de manera que el mercado genere valoraciones correctas de los riesgos y una mayor discriminación de los asumidos por las entidades financieras”⁸⁹⁶.

Asimismo, la experiencia reciente demuestra la posibilidad de participación y colaboración de entidades privadas en el ejercicio de la supervisión pública de las entidades de crédito⁸⁹⁷. Como establece el *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*, “los agentes del BCE y demás personas acreditadas por él para realizar inspecciones *in situ* podrán acceder a cualesquiera locales y terrenos de uso profesional de las personas jurídicas objeto de una decisión de investigación adoptada por

⁸⁹⁴ *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz*, cit. parágrafo 57.

⁸⁹⁵ BARRIOS PÉREZ, V.E., “Supervisión bancaria: supervisión pública *versus* disciplina del mercado”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 2789, 2003, pp. 50 y ss. Como señala la profesora LASTRA, “financial firms are subject to continuous monitoring by their competitors, institutional investors, customers, counter-parties, rating agencies and other private agencies. Indeed, a mix of private and public supervision is increasingly regarded as the most efficient way of monitoring the activities of financial firms”. LASTRA, R.M., “Institutional Design of Supervision”, *op. cit.*, p. 101.

⁸⁹⁶ QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, loc. cit., p. 10.

⁸⁹⁷ Como un ejemplo ilustrativo de esta realidad, en el marco del proceso de asistencia financiera para la reestructuración del sistema financiero español, se recurrió a las evaluaciones de expertos independientes para detectar las necesidades de solvencia de las entidades españolas. Las evaluaciones de los expertos independientes fueron realizadas por las consultoras *Roland Berger* y *Oliver Wyman*, cifrando la cantidad necesaria para la reestructuración del sistema financiero español en un total de 60.000 millones de euros. (Informes disponibles en http://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/informe_ow280912e.pdf).

el BCE (...)”⁸⁹⁸. Así, de acuerdo con IZQUIERDO CARRASCO, estas previsiones admiten la posibilidad de intervención de entidades colaboradoras en la supervisión pública, siempre que exista la correspondiente *designación* o *autorización*⁸⁹⁹. Como continúa exponiendo el autor, los requisitos para que esta intervención de entidades privadas en las funciones supervisoras, son: la existencia de habilitación legal expresa, garantía de los derechos constitucionales y de terceros y una regulación adecuada de cuál debe ser su régimen de actuación⁹⁰⁰.

3. CONCEPTO DE SUPERVISIÓN PÚBLICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. SUS ELEMENTOS ESENCIALES.

A pesar de la relevancia que ha adquirido la supervisión pública de las entidades de crédito, ésta no tiene un significado unívoco y homogéneo, haciéndose necesario determinar el conjunto de potestades públicas atribuidas a las autoridades de supervisión. Así, suele distinguirse entre una noción amplia, que se ajusta a las extensas facultades atribuidas por la legislación a los supervisores, y noción restringida, limitada a una de las funciones o etapas del proceso de supervisión.

3.1. LA SUPERVISIÓN EN SENTIDO AMPLIO.

La noción amplia de supervisión comprende realmente un amplio conjunto de potestades administrativas que conforman un modelo de supervisión pública. Desde esta perspectiva, la supervisión implica cuatro elementos esenciales: el conjunto de normas que establecen los requisitos para el acceso y ejercicio de la actividad bancaria, la actividad de

⁸⁹⁸ Art. 12 del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*. (*Cursiva propia*). Las inspecciones *in situ* son una de las principales facultades atribuidas a los supervisores, en este caso el BCE. De un modo similar, los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz* establece que “el supervisor recaba, revisa y analiza los informes prudenciales y estadísticos 38 de los bancos, tanto a título individual como en base consolidada, y los verifica independientemente, ya sea a través de inspecciones *in situ* o *con la ayuda de expertos externos*”. (Principio 10). (*Cursiva propia*).

⁸⁹⁹ IZQUIERDO CARRASCO, M., “¿Cabe el empleo de entidades colaboradoras en la supervisión sobre las entidades de crédito?”, en *Función inspectora. Actas del VIII Congreso de la Asociación Española de Profesores de Derecho Administrativo*, Ed. INAP, Madrid, 2013, pp. 212 y ss.

⁹⁰⁰ *Ibid.*, pp. 215 y ss. Como concluye el autor, con el nuevo marco legal debe admitirse “la existencia de una habilitación normativa para la intervención de entidades colaboradoras en ese ámbito. Sin embargo, la protección de derechos constitucionales y de terceros, así como los principios rectores en nuestra organización político-administrativa y los intereses públicos en juego obligan a que tal posibilidad cuente con un desarrollo legal suficiente, no solo en el plano del ordenamiento español sino también en el comunitario, que cohoneste dichas exigencias con la colaboración de terceros en las actividades supervisoras”.

control de las Administraciones públicas destinada a verificar el cumplimiento de la mencionada normativa, la potestades coactivas atribuidas a tales Administraciones con la finalidad de reaccionar ante situaciones de incumplimiento y, por último, el régimen sancionador⁹⁰¹.

Siguiendo este criterio, PAREJA LOZANO entiende que la supervisión pública de las entidades de crédito se concreta en un amplio conjunto de medidas por la que se controlan “las condiciones de acceso al sector del crédito, la estructura de las instituciones financieras, su gestión y funcionamiento en aspectos tales como las inversiones que pueden llevar a cabo, control de cartera, establecimiento de obligaciones en materia de coeficientes y recursos propios, etc.”⁹⁰².

Esta concepción amplia de la supervisión pública de las entidades de crédito se adapta al amplio conjunto de facultades que, en la legislación actual, atribuye a las autoridades supervisoras. Especialmente clarificador en este sentido resulta el *Reglamento por el que se crea el Mecanismo Único de Supervisión*, ya que dentro de las funciones de supervisión prudencial atribuidas al BCE, se incluyen: las autorizaciones y sus revocaciones, control sobre los cambios cualificados de participaciones en la entidad y control sobre la misma, garantizar el cumplimiento de la normativa prudencial, incluido los requisitos de gobierno corporativo; la realización de revisiones supervisoras (a través de pruebas de resistencia, en cooperación con la ABE), participar en la supervisión adicional de los conglomerados financieros, cooperación con las autoridades de resolución, así como la determinación de infracciones e imposición de sanciones⁹⁰³.

Como subraya la profesora LASTRA, la actividad bancaria está basada en un sistema estatutario de autorización⁹⁰⁴, de tal forma que “as opposed to other financial institutions, which only need to follow a registration procedure in order to engage into

⁹⁰¹ IZQUIERDO CARRASCO, M., “La supervisión pública sobre las entidades de crédito”, *op. cit.*, p. 175.

⁹⁰² PAREJA LOZANO, C., “La supervisión de las entidades de crédito en los estados descentralizados”, *Seminario sobre las funciones de supervisión de entidades de crédito por las comunidades autónoma*, Institut d'Estudis Autonòmics, Generalitat de Catalunya, Quaderns de Treball, núm. 40, Barcelona, 1997, p. 15.

⁹⁰³ Art. 4 del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

⁹⁰⁴ GUITARD MARTÍN, J., “Elementos esenciales de la regulación bancaria”, *op. cit.*, p. 36.

certain activities, banks need a licence or “charter” from a public authority before starting operations”⁹⁰⁵. La autorización para el ejercicio de la actividad bancaria implica un control *ex ante*, a cargo de la autoridad supervisora⁹⁰⁶, del cumplimiento de los requisitos de solvencia y liquidez, de la adhesión a los fondos de garantía de depósitos y de la honorabilidad de sus gestores. Atendiendo a estas circunstancias, se entiende que la autorización implica la primera de las funciones supervisoras, permitiendo un control exhaustivo sobre aquellas entidades que pretenden incorporarse al mercado crediticio⁹⁰⁷. La relevancia de esta fase de autorización se pone de manifiesto con el conocido como *sistema bancario en la sombra*, que representa uno de los principales focos de riesgo para el sistema financiero actual. Como se ha mencionado anteriormente, el *sistema bancario en la sombra* está comprendido por aquellas entidades que ejercen funciones típicamente bancarias, sin tener la categoría jurídica de bancos; por tanto, no precisan esta autorización para el ejercicio de funciones crediticias, obviando la fundamental supervisión previa.

En términos similares, las autoridades supervisoras deben tener a su disposición los mecanismos necesarios para reaccionar frente al incumplimiento de la regulación bancaria, debiendo contar, por este motivo, con la capacidad de imponer sanciones. De esta forma, “the success of banking regulation is always dependent upon its effective enforcement”⁹⁰⁸,

⁹⁰⁵ LASTRA, R.M., *Central Banking and Banking Regulation*, *op. cit.*, p. 109.

⁹⁰⁶ Como señala MAGIDE HERRERO, “las relaciones jurídico-administrativas de supervisión comienzan en muchos casos con una autorización de funcionamiento, referida, pues, al ejercicio de una actividad llamada a prolongarse indefinidamente en el tiempo (la creación de una entidad de crédito), creando una relación permanente entre la Administración y el sujeto autorizado que tiene por finalidad la garantía del interés público a lo largo del período durante el cual se desarrolle la actividad”. MAGIDE HERRERO, M., *Límites constitucionales de las Administraciones independientes*, *op. cit.*, p. 332.

⁹⁰⁷ Como establece el *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*: “la autorización previa para el acceso a la actividad de las entidades de crédito es una técnica prudencial básica a fin de garantizar que solo lleven a cabo esta actividad los operadores que dispongan de una sólida base económica, una organización capaz de afrontar los riesgos específicos inherentes a la recepción de depósitos y la concesión de créditos y unos directivos adecuados”. (Parágrafo 20 de la Exposición de Motivos). En este mismo sentido, como disponen los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz*: “la autoridad encargada de conceder las licencias tiene potestad para establecer criterios y rechazar las solicitudes de establecimientos que no cumplan esos criterios. Como mínimo, el proceso de autorización incluye evaluar la estructura de propiedad y buen gobierno (incluida la adecuación e idoneidad de los consejeros y altos directivos) del banco y del grupo al que pertenece, así como su plan estratégico y operativo, controles internos, gestión del riesgo y evolución prevista de su situación financiera (incluida la base de capital)”. (Principio 5). Aunque este Principio especifica la posibilidad de que la función de autorización no esté atribuida al órgano supervisor, sí establece la necesidad de su participación en este proceso.

⁹⁰⁸ LASTRA, R.M., “Institutional Design of Supervision”, *op. cit.*, p. 89.

siendo uno de sus instrumentos esenciales la existencia de una potestad sancionadora con capacidad para restaurar la situación de cumplimiento normativo⁹⁰⁹. Las sanciones impuestas como reacción al incumplimiento de la normativa bancaria, pueden ser “*de carácter institucional*”, afectando a la entidad de crédito. Éstas implican, genéricamente, limitaciones al ejercicio ordinario de la actividad de la entidad, pero pueden llegar, en los supuestos más graves, a suponer la revocación de la autorización para su ejercicio. Junto a ellas, pueden existir sanciones de “*carácter personal*”, que son aquellas que recaen sobre los administradores de la entidad, pudiendo tener naturaleza administrativa e, incluso, penal⁹¹⁰.

3.2. LA SUPERVISIÓN EN SENTIDO ESTRICTO.

Como se ha expuesto, la supervisión *strictu sensu* está formada por un conjunto de potestades administrativas que conforman una de las fases del procedimiento supervisor entendido en sentido amplio, centrada en la comprobación del cumplimiento de las exigencias normativas impuestas a las entidades de crédito. Desde esta perspectiva, la supervisión se entiende “como el conjunto de instrumentos de intervención administrativa en la actividad de los bancos con la finalidad mediata o inmediata de verificar o controlar que dicha actividad y sus sujetos se ajustan a los deberes, prohibiciones o requisitos

⁹⁰⁹ Tal y como dispone el *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*: “a fin de velar porque las entidades de crédito, las sociedades financieras de cartera y las sociedades financieras mixtas de cartera apliquen las decisiones y normas en materia de supervisión, conviene imponer sanciones efectivas, proporcionadas y disuasorias en caso de incumplimiento”. (Parágrafo 36 de la Exposición de Motivos). En esta misma línea, como establecen los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz*: “el supervisor actúa con prontitud para atajar prácticas contrarias a la seguridad y solidez o actividades que pudieran plantear riesgos para los bancos o el sistema bancario. El supervisor cuenta con una adecuada gama de herramientas de supervisión que le permite aplicar oportunas medidas correctivas. Esto incluye la capacidad de revocar licencias bancarias o de recomendar su revocación”. (Principio 11).

⁹¹⁰ LASTRA, R.M., “Institutional Design of Supervision”, *op. cit.*, p. 89. Tras la reciente crisis financiera se ha detectado la necesidad de reforzar los sistemas de responsabilidad, administrativa y penal, de los directivos y administradores de las entidades de crédito. Sobre esta materia, entre otros, ALARCÓN SOTOMAYOR, L., “La responsabilidad administrativa de las personas que ostentan cargos de administración, dirección o control en las entidades de crédito”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.) *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria, Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Iustel-Universidad de Córdoba, Madrid, 2012, pp. 549-559; GARCÍA RIVAS, N., “Reflexiones sobre responsabilidad penal en el marco de la crisis financiera”, en MAROTO CALATAYUD, M. y DEMETRIO CRESPO, E., (Dir.), *Crisis financiera y derecho penal económico*, Ed. Edisofer, Madrid-Buenos Aires, 2014, pp. 23-44; SALVADOR ARMÉNDARIZ, M.A., “Novedades en el régimen de control de conductas individuales de los gestores y administradores de crédito: análisis de contenido del RD 256-2013, de 12 de abril”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014, pp. 307-327.

establecidos legal o reglamentariamente con la finalidad de garantizar su solvencia y la confianza en su funcionamiento y, en último término, que no se pone en peligro o se perturba la estabilidad del conjunto del sistema financiero”⁹¹¹.

En esta misma línea, la profesora LASTRA considera que la supervisión *strictu sensu* “refers to the on-going monitoring of the health of the banks and banking system, in particular, asset quality, capital adequacy, liquidity, management, internal controls, and earnings”⁹¹². De acuerdo con el paradigma regulatorio existente, el capital se ha convertido en el principal ámbito de la supervisión prudencial de las entidades de crédito, siendo un ejemplo ilustrativo de los inevitables vínculos entre regulación y supervisión⁹¹³. Sin embargo, “capital is not per se panacea for regulation. Consideration of asset loss pervades the concept of capital adequacy; the quality of asset portfolio was and is key to sound banking. Capital requirements do not take into account the competence, depth and integrity of management, which also plays a crucial role in sound banking”⁹¹⁴. Como se analizará posteriormente, los instrumentos a disposición de las autoridades supervisoras, a través de los que ejercen sus funciones son, esencialmente: las solicitudes de información, las investigaciones generales, las inspecciones *in situ* y la evaluación de las adquisiciones de participaciones cualificadas de la entidad supervisada⁹¹⁵.

De acuerdo con la opinión de IZQUIERDO CARRASCO, una aproximación al concepto de supervisión desde esta perspectiva permite delimitar una realidad jurídica más uniforme, estableciéndose una vinculación directa entre la supervisión y la normativa que le sirve de base y delimita su alcance, contenido y potestades. Sin embargo, esta aproximación a la supervisión pública parece excesivamente limitada en relación con las amplias competencias que la legislación actual atribuye a las autoridades supervisoras. Conforme a las previsiones legales, las competencias de las autoridades de supervisión se extienden a la

⁹¹¹ IZQUIERDO CARRASCO, M., “La supervisión pública sobre las entidades de crédito”, *op. cit.*, p. 176.

⁹¹² LASTRA, R.M., “Institutional Design of Supervision”, *op. cit.*, p. 87.

⁹¹³ *Ibid.*, p. 87.

⁹¹⁴ *Ibid.*, pp. 87 y 88.

⁹¹⁵ En la medida en que constituye el principal ámbito de análisis se ha tomado como referencia las competencias atribuidas al BCE por el *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito* (arts. 9 y ss.). En términos parecidos, los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz* recogen técnicas y herramientas de supervisión similares a las mencionadas (Principio 9).

autorización para el ejercicio de la actividad, el control continuo sobre la misma (supervisión en sentido estricto), la imposición de sanciones por incumplimiento y la participación en los procedimientos de gestión de crisis. A su vez, estos procedimientos adquieren una relevancia propia, estando integrados por tres medidas esenciales, como son: la actuación del banco central como prestamista de última instancia, los fondos de garantía de depósitos y los propios procedimientos reestructuración y resolución bancaria⁹¹⁶. Por tanto, la supervisión pública, tanto desde el punto de vista de la configuración de sus objetivos, como desde las amplias facultades legales atribuidas a las autoridades supervisoras, se configura como un complejo proceso, que sólo integrando las diferentes fases mencionadas permite alcanzar la estabilidad financiera, a nivel *micro* y *macroprudencial*.

4. LOS MODELOS DE ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL DE SUPERVISIÓN FINANCIERA.

Las funciones de supervisión pública de la economía, con carácter general, están atribuidas a organismos especializados, como consecuencia del carácter técnico de las competencias asignadas y de sus actuaciones. Asimismo, en el ejercicio de las potestades legalmente atribuidas, tales organismos suelen disponer de un cierto grado de autonomía, como garantía específica en el ejercicio de sus funciones⁹¹⁷.

La conformación institucional de los sistemas de supervisión financiera es una de las cuestiones que ha planteado mayores controversias en la doctrina económica y jurídica; especialmente la conveniencia de asignar a los bancos centrales las funciones de supervisión prudencial sobre las entidades de crédito. Además, estos planteamientos no pueden dissociarse de la realidad del sistema financiero, caracterizada por su carácter internacional y su alto nivel de integración. Atendiendo a estas circunstancias, “es

⁹¹⁶ VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, en VEGA SERRANO, J.M., “La regulación bancaria española”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013, p. 197; LASTRA, R.M., *Central Banking and Banking Regulation*, *op. cit.*, p. 108.

⁹¹⁷ ESTEVE PARDO se refiere a ellas como las “agencias especializadas, cuya organización y composición se pretende que les confiera una posición neutral tanto frente a los intereses del Gobierno tanto frente a los propios intereses de los operadores sujetos a regulación”. ESTEVE PARDO, J., “Origen, principios y técnicas de la regulación de sectores económicos de interés general”, *op. cit.*, p. 48.

imprescindible avanzar en el establecimiento de un marco institucional que dé un grado de confianza asimilable en todos los mercados y mayor convergencia internacional en su aplicación”⁹¹⁸. En particular, en el ámbito europeo, la creación de una autoridad específica con competencias en materia de supervisión prudencial o la atribución de tales funciones al BCE, ha sido una de las principales cuestiones suscitadas en el proceso de conformación de la *unión bancaria*.

Ciertamente, la estructuración de la supervisión financiera dista mucho de ser una cuestión homogénea, en la medida en que su conformación institucional ha sido una cuestión exclusivamente estatal, por tanto, estrechamente vinculada a factores históricos, políticos y económicos que han condicionado la estructura del sistema financiero⁹¹⁹. De esta forma, “not only is the scope of financial supervision nationally oriented, but also the institutional organization of the supervisory function varies across borders and is often considered a display of national sovereignty”⁹²⁰.

Como señalan GIL y SEGURA, las modificaciones del sistema financiero han producido importantes cambios en la supervisión, los cuales “han tenido lugar en un doble frente: en los contenidos y orientación de la supervisión y en la reorganización institucional de dichas actividades”⁹²¹. En función del grado de integración de las funciones de supervisión y el número de organismos supervisores⁹²², puede haber un único supervisor

⁹¹⁸ KINDELÁN, A., DE MESA, L. y VERA MUÑOZ, M., “La supervisión financiera: funciones, modelos existentes y retos planteados por la crisis. La reforma europea”, *op. cit.*, p. 236. Como continúan afirmando las autoras, “para que sea factible alcanzar este nivel de confianza homogéneo debe lograrse no sólo convergencia en las normas sino también en las prácticas en supervisión. El debate por tanto es intenso y abarca múltiples facetas”.

⁹¹⁹ MARTÍNEZ PARERA, M., “Organización de la supervisión financiera: ¿hacia un modelo *twin peaks*?”, *Economistas-Revista del Colegio de Economistas de Madrid*, núm. 120, 2009, p. 21; LASTRA, R.M., “Institutional Design of Supervision”, *op. cit.*, p. 96.

⁹²⁰ WEBER, R. H., “Multilayered Governance in International Financial Regulation and Supervision”, *loc. cit.*, p. 700.

⁹²¹ GIL, G. y SEGURA, J., “La supervisión financiera: situación actual y temas para el debate”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 12, 2007, p. 12. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/07/Fic/IEF200712.pdf>).

⁹²² Debe tenerse presente que la clasificación mencionada se ajusta a la realidad de los supervisores en las diferentes jurisdicciones, con una variada casuística; pudiendo existir modelos de supervisión que, por sus particularidades, queden encuadrados en más de una categoría. Como señala GUERRA AZCONA, “no cabe duda que el debate sobre el modelo de supervisión de las entidades financieras, sobre su calidad, ámbito, eficacia y eficiencia, y sobre todo, su necesaria capacidad para hacer una evaluación continuada y precisa de

para el conjunto del sistema financiero, un supervisor para cada uno de los sectores del sistema financiero (banca, seguros y mercado de valores) o diversos supervisores para los diferentes sectores del sistema financiero.

4.1. MODELO DE SUPERVISOR ÚNICO.

El modelo de supervisión integrada o de supervisor único (*lead supervisor*) supone encomendar la supervisión de todo el sistema a una única autoridad, tanto desde el punto de vista sectorial como material. Esto es, existe un único supervisor que se encarga de supervisar los sectores del sistema financiero, así como los aspectos prudenciales y las conductas de todos los intermediarios financieros⁹²³. Esta modalidad de organización de la supervisión se generalizó en aquellos Estados con un sistema financiero de tamaño reducido (países escandinavos, (Noruega, Dinamarca y Suecia); extendiéndose posteriormente a otros Estados (Canadá, Austria, Bélgica e Irlanda). Además, este modelo ha estado vigente en Reino Unido hasta las reformas estructurales adoptadas como reacción a la reciente crisis financiera; habiendo sido *la Financial Services Authority* (FSA), el organismo que desde 1997 venía asumiendo todas competencias en materia de supervisión financiera⁹²⁴.

El modelo de supervisor único presenta sus principales fortalezas en la prevención de duplicidades y solapamientos en las actuaciones supervisoras, se adapta a la realidad integrada del sistema financiero⁹²⁵, previniendo el arbitraje regulatorio⁹²⁶. Sin embargo, este modelo puede implicar la atribución de excesivas competencias y responsabilidades en

los escenarios macro y las situaciones y necesidades micro, no es un debate ni reciente ni cerrado” GUERRA AZONA, I., “Conducta y solvencia: visión crítica del sistema de doble supervisión”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, p. 245.

⁹²³ CIHÁK, M. y PODPIERA, R., “Integrated financial supervision: Which model?”, *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 19, núm. 2, 2008, pp. 138 y ss.

⁹²⁴ TAYLOR, M. y FLEMING, A., “Supervisión financiera integrada. Enseñanzas de la experiencia escandinava”, *Finanzas & Desarrollo*, FMI, 1999, pp. 42-45.

⁹²⁵ AYIBER ESTRADA, D. y GUTIÉRREZ, J., “Supervisión y regulación del sistema financiero: modelos, implicaciones y alcances”, *Perfil de Coyuntura Económica*, núm. 13, 2009, p. 64.

⁹²⁶ De acuerdo con el criterio de GIL y SEGURA, el riesgo de arbitraje regulatorio puede manifestarse en la posibilidad de la “existencia de operaciones similares, desarrolladas por diferentes entidades, ofreciendo productos semejantes, sometidos a diferentes reguladores, o una institución supervisada por diferentes autoridades”. GIL, G. y SEGURA, J., “La supervisión financiera: situación actual y temas para el debate”, *loc. cit.*, p. 15.

un solo organismo; además, puede suponer la aparición de conflictos de intereses entre los diferentes objetivos encomendados al organismo supervisor. Esto es, como señala SEGURA este modelo internaliza “el conflicto de intereses latente entre el supervisor de solvencia y el de conductas, por lo que su solución es opaca y cabe suponer que sistemáticamente sesgada a favor de una u otra de las funciones”⁹²⁷.

A modo de ejemplo, en el Informe “*The run on the Rock*”, elaborado por el *Treasury Committee* de Reino Unido⁹²⁸, se señala como la FSA centró sus actuaciones en materia de transparencia y en la creación de un marco adecuado para inversores y consumidores, presentando importantes debilidades en la supervisión prudencial⁹²⁹. En definitiva, este modelo presenta el problema de atribuir a un único organismo objetivos potencialmente incompatibles; como pueden ser la supervisión prudencial con otros objetivos de política financiera (como la protección del cliente o las normas de conducta)”⁹³⁰.

4.2. MODELO SECTORIAL.

La organización de la supervisión toma se fundamenta en los sectores o instituciones supervisadas, existiendo un supervisor por cada sector (banca, seguros y valores). De esta forma, el sistema institucional se adapta a las entidades únicamente según su naturaleza, con independencia del tipo de negocio o de las actividades ejercidas por cada entidad. Este modelo ha sido el tradicional en la mayoría de los Estados europeos, entre ellos España⁹³¹, y es el que ha seguido la UE tras la reciente crisis financiera, con la creación de las tres “*Autoridades Europeas de Supervisión*” de carácter sectorial.

⁹²⁷ SEGURA, J., “Reflexiones en torno a los modelos de supervisión”, *Revista Iberoamericana de Mercado de Valores*, núm. 25, 2008, p. 7. Como continúa afirmando el autor, “no es difícil imaginar que un supervisor único, en una situación de crisis, tendrá un sesgo inevitable a poner en primer plano los problemas de solvencia en detrimento de los aspectos relativos a la conducta”.

⁹²⁸ TREASURY COMMITTEE, *The run on the Rock*, Report to the House of Commons, 24 January 2008, pp. 104 y ss. (Disponible en <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200708/cmselect/cmtreasy/56/56i.pdf>).

⁹²⁹ KINDELÁN, A., DE MESA, L. y VERA MUÑOZ, M., “La supervisión financiera: funciones, modelos existentes y retos planteados por la crisis. La reforma europea”, *op. cit.*, p. 205.

⁹³⁰ VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, *op. cit.*, p. 198.

⁹³¹ El supuesto español presenta elementos propios que dificultan su catalogación en único modelo de supervisión financiera. Aunque ciertamente, el origen del sistema supervisor está basado en una organización sectorial, presenta importantes componentes próximos al modelo funcional, “en la medida que la supervisión de las normas de conducta, independientemente de que se haga referencia a una entidad de crédito o a una

Este modelo presenta como principal ventaja la especialización técnica de cada uno de los organismos supervisores, permitiendo adaptar los instrumentos de supervisión a las particularidades de cada uno de los sectores. Como señalan MARDOMINGO COZAS y MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, “bancas, seguros y servicios de inversión son actividades materialmente distintas, pero es que, además la *ratio* para su regulación es divergente o, cuando menos, no idéntica (...). Un supervisor sectorial suele encontrarse, en su técnica y su experiencia, adaptado a las características del sector que supervisa, y realiza su trabajo conforme a una lógica particular, que puede permitirle desarrollar mejor su tarea”⁹³².

El principal inconveniente de este sistema se encuentra en sus dificultades para adaptarse al carácter integrado del sistema financiero, con dificultades para prevenir y corregir los riesgos que afectan al conjunto del sistema. De esta forma, como señala VEGA SERRANO, “el modelo de supervisión sectorial que ya planteaba problemas graves de “captura” del supervisor, ha entrado en crisis, sin embargo, como consecuencia de la creciente integración de la industria financiera”⁹³³. Esto es, presenta importantes limitaciones para responder a la evolución de los mercados financieros y a la realidad de las entidades caracterizada por conglomerados financieros que diluyen la distinción entre sectores⁹³⁴.

empresa de servicios de inversión, recae en una única institución, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)”. MARTÍNEZ PARERA, M., “Organización de la supervisión financiera: ¿hacia un modelo *twin peaks*?”, *loc. cit.*, p. 22.

⁹³² MARDOMINGO COZAS, J. y MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “Hacia un nuevo esquema de supervisión financiera en España”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 4, 2009, p. 291. En términos similares, a propósito de la conformación de las AES, TAPIA HERMIDA se muestra favorable al mantenimiento de la organización institucional de carácter sectorial, tanto por razones temporales y de oportunidad política, como por la efectividad en las actividades de supervisión. De acuerdo con el criterio del autor, el sistema de las AES, es congruente con el sistema tridimensional de regulación comunitaria del sistema financiero y, con las medidas de coordinación adoptadas, resulta más eficiente que el sistema bipolar, cuya adopción a nivel comunitario —y nacional— hubiera obligado a abordar una complicadísima tarea de redistribución de competencias, con la consiguiente tarea —titánica e inoportuna ante la urgencia de abordar las reformas que eviten, en la medida de lo posible, nuevas crisis financieras sistémicas— de modificación esencial de los Reglamentos y Directivas comunitarias en materia financiera”. TAPIA HERMIDA, A.J., “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *loc. cit.*, p. 24.

⁹³³ VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, *op. cit.*, p. 198.

⁹³⁴ KINDELÁN, A., DE MESA, L. y VERA MUÑOZ, M., “La supervisión financiera: funciones, modelos existentes y retos planteados por la crisis. La reforma europea”, *op. cit.*, p. 205. En este mismo sentido, la Profesora LASTRA, “como los bancos participan en el negocio de valores y en nuevas líneas de negocios), el caso de la regulación/supervisión por sectores se ha vuelto más débil. Las afiliaciones y la competencia entre las diferentes industrias del sector financiero requieren mejorar la supervisión consolidada y—según algunos comentaristas— esto sugiere la necesidad de una mayor dependencia de la regulación por funciones de

4.3. MODELO FUNCIONAL O *TWIN PEAKS*⁹³⁵.

La articulación institucional de la supervisión se realiza sobre dos organismos especializados, pero no tomando como fundamento de sus competencias los sujetos supervisados, sino las propias funciones atribuidas al supervisor, esto es, el modelo está basado en los propios objetivos de la supervisión⁹³⁶. Así, existe un supervisor de *solventia* o *prudencial*, encargado de garantizar la estabilidad financiera para todo el conjunto de los intermediarios financieros⁹³⁷; de otro lado, un *supervisor de conducta* de los negocios, encargado también de la protección al consumidor⁹³⁸. Con carácter general, las primeras funciones son atribuidas al supervisor bancario, mientras que las segundas recaen sobre el supervisor del mercado de valores⁹³⁹.

Este modelo fue aplicado por primera vez en Holanda, a mediados del año 2002, no existiendo ningún episodio de crisis financiera que determinara el cambio del modelo de organización⁹⁴⁰. Como señalan GIL y SEGURA, el análisis de la realidad del sistema financiero y los cambios futuros los que determinaron la configuración del nuevo modelo⁹⁴¹. De acuerdo, con el criterio de los autores los elementos esenciales de la reforma fueron: unificación de la supervisión micro y macro prudencial en un único supervisor,

negocios en lugar de por las instituciones”. 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”, *op. cit.*, p. 271.

⁹³⁵ Este modelo fue planteado por primera vez por TAYLOR, M., *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation, Londres, 1995.

⁹³⁶ 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”, *op. cit.*, p. 271.

⁹³⁷ De acuerdo con el criterio de GUERRA AZCONA, en la conformación de este modelo, el supervisor prudencial “tiene como objetivo asegurar la solventia de las entidades financieras y en este sentido implica el análisis y valoración de todas aquellas cuestiones relacionadas con la entidad que puedan impactar en su solventia actual o futura, ya se trate de cuestiones externas a la entidad, sistémicas, o de cuestiones internas propias e individuales de la misma o de un conjunto de entidades”. GUERRA AZCONA, I., “Conducta y Solventia: visión crítica del sistema de doble supervisión”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, p. 349.

⁹³⁸ Tal y como establece GUERRA AZCONA, el objetivo del supervisor de conducta consiste en “asegurar unas prácticas adecuadas de mercado, evitar asimetrías en la información que puedan afectar a la formación de la voluntad de los inversores y en general regular la debida relación que debe existir entre las entidades financieras y sus clientes”. *Ibid.*, p. 350.

⁹³⁹ VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, *op. cit.*, p. 199.

⁹⁴⁰ PRATS, H. y VAN LELYVELD, I., “New Architectures in the Regulation and Supervision of Financial Markets and Institutions: The Netherlands”, *DNB Working Papes*, núm. 21, 2004. (Disponible en http://www.dnb.nl/binaries/Working%20Paper%2021_tcm46-146678.pdf).

⁹⁴¹ GIL, G. y SEGURA, J., “La supervisión financiera: situación actual y temas para el debate”, *loc. cit.*, p. 18.

atribución de la supervisión prudencial al banco central, separación de la supervisión de mercados y de la supervisión prudencial y la fusión del banco central como supervisor de seguros y fondos de pensiones⁹⁴².

Según el criterio de ČIHÁK y PODPIERA, el modelo de supervisor integrado, ya sea dentro o fuera del banco central, mejora la calidad y la coherencia de la supervisión⁹⁴³. Sin embargo, GUERRA AZCONA se muestra contrario a este modelo, ya que considera que no elimina el conflicto de intereses, ni asegura un correcto tratamiento de las llamadas “lagunas en la supervisión”⁹⁴⁴.

En definitiva, “en el modelo *twin peaks* una institución es, de este modo, responsable de la supervisión prudencial en todos los sectores del sistema financiero y otra distinta es responsable de las normas de conducta y protección de los inversores de también todos los sectores”⁹⁴⁵.

4.4. LA CONTROVERTIDA ATRIBUCIÓN DE FUNCIONES SUPERVISORAS A LOS BANCOS CENTRALES.

Además de las cuestiones referentes al grado de integración de las funciones de supervisión y al número de organismos supervisores, existe otro aspecto de gran relevancia en la organización institucional de la supervisión financiera, como es la posición ocupada por el banco central en este ámbito. Con carácter general, el banco central tiene atribuidas responsabilidades fundamentales en materia de política monetaria, estabilidad del sistema de pagos y estabilidad sistémica financiera, entendida ésta, esencialmente, como estabilidad en el sistema bancario⁹⁴⁶.

⁹⁴² *Ibid.*, pp. 20 y ss.

⁹⁴³ ČIHÁK, M y PODPIERA, R., “Integrated financial supervision: Which model?”, *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 19, núm. 2, 2008, pp. 150 y ss.

⁹⁴⁴ GUERRA AZCONA se muestra contrario a este modelo, ya que considera que no elimina el conflicto de intereses, ni asegura un correcto tratamiento de las llamadas “lagunas en la supervisión”. GUERRA AZCONA, I., “Conducta y Solvencia: visión crítica del sistema de doble supervisión”, *op. cit.*, pp. 374 y ss.

⁹⁴⁵ MARTÍNEZ PARERA, M., “Organización de la supervisión financiera: ¿hacia un modelo *twin peaks*?”, *loc. cit.*, p. 22.

⁹⁴⁶ 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”, *op. cit.*, p. 271; QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, *loc. cit.*, p. 41. Sobre las funciones del banco central y su

De esta forma, de acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA, la estabilidad del sistema bancario se relaciona con las funciones de los bancos centrales a través de los siguientes elementos: “los bancos centrales como banqueros de los bancos (incluyendo su papel en el sistema de pagos), los banqueros centrales como organismos de control (cuando se les confían funciones de supervisión) y los bancos centrales como prestamistas de última instancia”. En la actualidad, no existe una posición unánime sobre esta materia, existiendo importantes argumentos a favor y en contra de la atribución al banco central de las funciones de supervisión financiera. Sin embargo, es necesario tener presente que la supervisión financiera no es una función esencial del banco central, pudiendo ser ésta compartida con otras agencias supervisoras especializadas.

Como se ha señalado existen importantes argumentos contrarios a la atribución al banco central de funciones de supervisión bancaria, siendo el más importante de ellos el posible conflicto de intereses entre las funciones de política monetaria y de supervisión prudencial⁹⁴⁷. De esta forma, si el banco central, en su función de supervisión, identifica cualquier fragilidad en el sistema bancario podría adoptar una política monetaria menos rigurosa que la justificada atendiendo al objetivo de la estabilidad de precios; existiendo, además, una “captura del supervisor”. Asimismo, la acumulación de funciones también conlleva la existencia del conocido como *riesgo reputacional*, esto es, los fallos en la supervisión pueden afectar negativamente a la política monetaria⁹⁴⁸. Como señalan

evolución, GOODHART, C.A.E., “The changing role of central banks”, *Financial History Review*, vol. 18, núm. 2, 2011, pp. 135-154.

⁹⁴⁷ GOODHART, C.A.E., y SCHOENMAKER D., “Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?”, *Oxford Economic Papers*, vol. 47, núm. 4, 1995, pp. 545 y ss. Así, se podrían plantear tensiones entre una política monetaria restrictiva, necesaria para garantizar la estabilidad de precios, y la protección de la solvencia de entidades de crédito en crisis. Ello es debido al impacto negativo que sobre las propias entidades tendría el aumento de los tipos de interés, como consecuencia del probable incremento de préstamos fallidos y el afecto adverso sobre su rentabilidad, suficiencia de capital y solvencia. En este mismo sentido, DI NOIA, C. y DI GIORGIO, G., “Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks be Given to Different Agencies?”, *International Finance*, vol. 2, núm. 3, 1999, pp. 368; QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, loc. cit., p. 42.

⁹⁴⁸ QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, loc. cit., pp. 42 y 43; 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”, *op. cit.*, p. 269. Como manifiesta, la Profesora LASTRA, debe tenerse en cuenta que “la supervisión es un atarea ingrata, criticada por muchos y apreciada por muy pocos”. Como continúa afirmando la autora, “los supervisores que tienen éxito en su tarea generalmente son ignorados o simplemente reciben una aprobación neutral por parte del público y la prensa. Sin embargo, los supervisores

GOODHART y SCHOENMAKER, “the reputation of central bank is more likely to suffer than to benefit from the joint conduct of both functions”⁹⁴⁹. Por último, además, se considera que la existencia de un organismo independiente, como es el banco central, supone una concentración de poder excesiva, incompatible con las exigencias de rendición de cuentas propias de un sistema democrático⁹⁵⁰.

De acuerdo con el criterio de GOODHART y SCHOENMAKER, el principal argumento a favor de la atribución de funciones supervisoras al banco central, se encuentra en su función de prestamista de última instancia y en su control sobre el sistema de pagos; pudiendo gestionar más eficazmente los riesgos que afectan al conjunto del sistema y garantizar la estabilidad financiera⁹⁵¹. Además, en esta misma línea, la acumulación de las funciones de política monetaria y de supervisión prudencial, permite aprovechar las *sinergias informativas*. De esta forma, se permite que el desarrollo de la política monetaria se realice sobre la base de un conocimiento completo sobre el funcionamiento del sistema financiero. Al mismo tiempo, la información relativa a la evolución de los mercados monetarios y financieros, así como los datos relativos al sistema de pagos permiten aumentar la eficiencia de la función supervisora⁹⁵². Es decir, “quienes formulan la política monetaria deben tener un conocimiento completo e íntimo del funcionamiento del sistema bancario y los supervisores bancarios deben comprender el entorno político en el que operan”⁹⁵³. Esta interrelación adquiere especial relevancia debido al papel del banco central como prestamista de última instancia, ya que esta función obligará al banco central a un

que fallan en sus acciones, son de objeto de intensas críticas, escrutinio y, como lo demuestran los más recientes acontecimientos, incluso responsabilidad legal”.

⁹⁴⁹ GOODHART, C.A.E., y SCHOENMAKER D., “Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?”, *loc. cit.*, p. 548.

⁹⁵⁰ QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, *loc. cit.*, pp. 42 y 43. Sin embargo, como se apuntará a propósito de las competencias del BCE, la independencia en materia de política monetaria no tiene porqué ser de la misma intensidad que la independencia en el ejercicio de la supervisión prudencial.

⁹⁵¹ GOODHART, C.A.E., y SCHOENMAKER D., “Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?”, *loc. cit.*, pp. 548 y ss. Además, como se ha puesto de manifiesto en la presente crisis la política monetaria no sólo afecta a la estabilidad de precios, sino que también influye directamente en la asunción de riesgos por parte de las entidades financieras. LASTRA, R.M. y GARICANO, L., “Towards a new architecture for financial stability: seven principles”, *loc. cit.*, p. 610.

⁹⁵² QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, *loc. cit.*, p. 43.

⁹⁵³ 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”, *op. cit.*, p. 269.

exhaustivo conocimiento de la liquidez y la solvencia de las entidades de crédito que eventualmente requieran asistencia financiera⁹⁵⁴.

Existe un consenso casi unánime sobre la conveniencia de que en las economías emergentes exista una atribución de las funciones de supervisión al banco central. Esta estructura organizativa permitirá aprovechar tanto la independencia como los conocimientos técnicos a disposición del banco central para una supervisión efectiva del sistema financiero⁹⁵⁵.

4.5 LAS LIMITACIONES DE LA ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL DE LA SUPERVISIÓN FINANCIERA.

Como se acaba de exponer, la organización institucional de la supervisión financiera y las funciones asignadas al banco central son elementos medulares en el diseño de un sistema óptimo de supervisión. Sin embargo, el diseño de la organización institucional de la supervisión financiera no garantiza por sí mismo un sistema eficiente de supervisión, con capacidad para un control efectivo de los riesgos asumidos por las entidades financieras. Esto es, “una buena estructura puede ser, quizás, condición necesaria de una buena supervisión pero, evidentemente, nunca alcanzará el estatus de condición suficiente”⁹⁵⁶.

Los acontecimientos sucedidos en los años anteriores a la reciente crisis financiera y durante su desarrollo han demostrado como los diferentes modelos de supervisión fallaron en la prevención frente a la crisis financiera, así como en la adopción de medidas frente a la misma⁹⁵⁷. Además de la existencia de sistemas institucionales de supervisión no adaptados a la realidad de los mercados financieros y a su carácter internacional, los organismos supervisores, cualquiera que sea su modalidad y competencia, no realizaron un control

⁹⁵⁴ *Ibid.*, p. 269.

⁹⁵⁵ GOODHART, C.A.E., “The Organizational Structure of Banking Supervision”, *Economic Notes*, vol. 31, núm. 1, 2002, pp. 23 y ss.

⁹⁵⁶ QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, loc. cit., p. 28. En esta misma línea, MARDOMINGO y MÍNGUEZ señalan como “es evidente que en el mundo existen distintos modelos de supervisión financiera. Y es evidente también que al menos algunos de ellos funcionan o, si se prefiere, que ninguno funciona a la perfección”. MARDOMINGO COZAS, J. y MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “Hacia un nuevo esquema de supervisión financiera en España”, loc. cit., p. 289.

⁹⁵⁷ LASTRA, R.M. y GARICANO, L., “Towards a new architecture for financial stability: seven principles”, loc. cit., pp. 598 y ss.

eficiente de los riesgos que afectaban a la estabilidad financiera. Como reacción a la crisis financiera se han sucedido una pluralidad de iniciativas destinadas a modificar la arquitectura institucional de la supervisión financiera, sin embargo, “es poco probable que los cambios en la estructura lleven *per se* a un mejor sistema de supervisión”⁹⁵⁸.

De esta forma, se pueden encontrar elementos positivos y negativos en cada uno de los modelos de supervisión expuestos, sin embargo, no es el diseño institucional lo que garantiza una supervisión eficiente, sino sus fundamentos y cómo se desarrolle⁹⁵⁹. Esto es, con independencia del sistema de supervisión adoptado, éste necesita ser completado con unos mandatos bien definidos, instrumentos y herramientas de supervisión adecuados que permitan un control real sobre los riesgos asumidos por las entidades y por el conjunto del sistema; así como esquemas de cooperación, vigilancia y rendición de cuentas⁹⁶⁰. En definitiva, “la falla no fue en el quién, sino en el cómo supervisar y en la prioridad que se le dio al objetivo de la estabilidad financiera”⁹⁶¹.

A pesar de las importantes limitaciones de las estructuras de supervisión, sí pueden considerarse asentados dos principios fundamentales en el diseño de los sistemas institucionales de supervisión financiera. En primer lugar, las limitaciones asociados al modelo exclusivamente sectorial, que no responde a la realidad compleja e integrada de los mercados financieros⁹⁶². De otro lado, la conveniencia de que el banco central, con

⁹⁵⁸ 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”, *op. cit.*, p. 272. Como manifiesta, QUINTÁS SEONE, “(...) no es posible decir que la competencia entre modelos de supervisión esté ya resuelta. La razón de ello es que no existe una estructura óptima, válida para cualquier tiempo y lugar sino que, por el contrario, cada modelo funciona mejor en determinadas circunstancias referidas a la sofisticación del sistema financiero, el tamaño de la economía, la intensidad de la actividad financiera transfronteriza, la vinculación o no a un área más amplia y la importancia relativa que se concede a la supervisión de mercados y conductas”. QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, *loc. cit.*, p. 40.

⁹⁵⁹ KINDELÁN, A., DE MESA, L. y VERA MUÑOZ, M., “La supervisión financiera: funciones, modelos existentes y retos planteados por la crisis. La reforma europea”, *op. cit.*, p. 207.

⁹⁶⁰ PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “¿Una nueva estructura institucional para la estabilidad y supervisión financiera?”, *op. cit.*, p. 71.

⁹⁶¹ 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”, *op. cit.*, p. 272.

⁹⁶² MARTÍNEZ PARERA, M., “Organización de la supervisión financiera: ¿hacia un modelo *twin peaks*?”, *loc. cit.*, pp. 23 y 24; LASTRA, R.M. y GARICANO, L., “Towards a new architecture for financial stability: seven principles”, *loc. cit.*, pp. 606. Como señala expresamente, PÉREZ FERNÁNDEZ, “La fragmentación e

independencia de que asuma responsabilidad en materia de supervisión *microprudencial*, debe asumir funciones de carácter *macroprudencial*. Como señalan LASTRA y GARICANO, teniendo en cuenta la información a disposición del banco central en ejercicio de sus responsabilidades sobre la política monetaria y sus funciones de prestamista de última instancia, éste se encuentra en una posición adecuada para valorar más eficazmente los riesgos que afectan al conjunto del sistema⁹⁶³.

II. LA SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UNIÓN EUROPEA. EN ESPECIAL, EN EL MARCO DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA.

La confección de la UEM se realizó sobre la base de una política monetaria única, atribuida al BCE, la coordinación de políticas macroeconómicas y presupuestos exclusivamente estatales. Asimismo, se optó por el mantenimiento de las competencias estatales en materia de supervisión financiera, no asignando tales funciones al BCE con la finalidad de preservar sus actuaciones en materia de política monetaria; facilitando, de esta forma, su objetivo esencial de estabilidad de precios.

Sin embargo, en paralelo al desarrollo del proceso de integración comunitario, se han establecido instrumentos de coordinación en la regulación y supervisión del sistema financiero, en especial, a raíz de la conformación de un *mercado único de servicios financieros*. Durante este proceso, se ha producido un aumento de las funciones del BCE en materia de control sobre el sistema financiero, en especial en su calidad de prestamista de última instancia; aunque hasta la reciente crisis, la supervisión financiera ha sido competencia de los Estados miembros.

incomunicación de los supervisores se hace gravosa, en este mundo, si no cuenta con esquemas de coordinación y dirimencia apropiados; y aún lo hace más, si estos esquemas de coordinación no se hallan adecuadamente alineados con las instituciones de solución de crisis”. PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “¿Una nueva estructura institucional para la estabilidad y supervisión financiera?”; *op. cit.*, p. 69.

⁹⁶³ LASTRA, R.M. y GARICANO, L., “Towards a new architecture for financial stability: seven principles”, *loc. cit.*, pp. 609 y ss.

1. ANTECEDENTES. LA ARMONIZACIÓN BANCARIA.

1.1. LA COOPERACIÓN ENTRE ORGANISMOS SUPERVISORES EN EL CONTEXTO DE LA ARMONIZACIÓN BANCARIA.

Las previsiones del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea (CEE), además de la libertad de circulación de capitales como uno de las cuatro libertades comunitarias⁹⁶⁴, ya preveían implícitamente la libertad de establecimiento y de provisión de servicios financieros, así como la progresiva coordinación de las legislaciones nacionales en este ámbito⁹⁶⁵. A pesar de las previsiones de los Tratados, durante las primeras décadas, el proceso de armonización bancaria se vio fuertemente limitado por dos factores. Por un lado, debido a las restricciones de los Estados miembros a la aplicación de la libre circulación de capitales; de otro lado, como consecuencia de la existencia de dos modelos bancarios muy diferenciados: el anglosajón basado en la separación entre banca comercial e industrial, y el modelo continental, caracterizado por la banca universal⁹⁶⁶. De esta forma, hasta la década de los setenta los sistemas bancarios de los Estados miembros se encuentran limitados al ámbito estrictamente nacional, con un fuerte grado de intervención pública, con supervisores estrictamente nacionales y sin coordinación entre ellos⁹⁶⁷.

Los avances reales en el proceso de armonización bancaria se producen con las conocidas como *Directivas de Coordinación Bancaria*, aprobados en el marco de un proceso progresivo de liberalización e internacionalización de los mercados financieros⁹⁶⁸.

⁹⁶⁴ Art. 53 del Tratado CEE. (Actual art. 63 del TFUE).

⁹⁶⁵ Art. 57 del Tratado CEE. (Actual art. 65 del TFUE).

⁹⁶⁶ VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, *op. cit.*, p. 200.

⁹⁶⁷ La *Directiva sobre supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios en materia de actividades por cuenta propia de los bancos y otras entidades financieras*, reconoce expresamente las limitaciones a la libre circulación de capitales y el carácter esencialmente nacional de los sistemas bancarios. *Directiva 77/18/CEE, del Consejo de 28 de junio de 1973, sobre supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios en materia de actividades por cuenta propia de los bancos y otras entidades financiera*. (DOUE núm. 194 de 16 de julio de 1983). Esta norma, de efectos reales muy limitados, tenía objetivos esenciales evitar que los Estados miembros dieran un trato menos favorable a las entidades de crédito de otro Estado miembro; de otro lado, la liberalización parcial de los servicios financieros, exclusivamente en las cuestiones relacionadas con la libre circulación de capitales.

⁹⁶⁸ CASADO, J.C, CAMPOY, J.A. y CHULIÁ, C., “La regulación financiera española desde la adhesión a la Unión europea”, *Documentos de Trabajo, Banco de España*, núm. 9510, 1995, pp. 9 y ss. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/95/Fich/dt9510.pdf>).

La *Primera Directiva de Coordinación Bancaria*⁹⁶⁹ consagraba, con un carácter genérico, el deber de cooperación entre los supervisores y una tímida invitación al reconocimiento mutuo de las autorizaciones para la actividad bancaria, todo ello en un marco de mercados nacionales plurales y no integrados⁹⁷⁰.

Sin embargo, el principal impulso en el proceso de armonización bancaria comunitario se produce tras la aprobación del *Acta Única Europea* de 1986, y la consiguiente aprobación de un amplio catálogo de legislación bancaria. Entre ella sobresale la *Segunda Directiva de Coordinación Bancaria*⁹⁷¹, que sentó, definitivamente, las bases del proceso armonizador. De acuerdo con la propia norma comunitaria, su objetivo “consiste en la realización de la armonización esencial, necesaria y suficiente para llegar a un reconocimiento mutuo de las autorizaciones y de los sistemas de supervisión prudencial, que permita la concesión de una autorización única, válida en toda la Comunidad, y la aplicación del principio de supervisión por el Estado miembro de origen”. (Párrafo 5 de la Exposición de Motivos).

Los principios fundamentales introducidos por esta *Segunda Directiva de Coordinación*, fueron: el establecimiento de una licencia única, el reconocimiento mutuo y la supervisión por el país de origen⁹⁷². Esta Directiva, que fue incorporada a los ordenamientos estatales entre 1991 y 1994, ha determinado los elementos esenciales sobre

⁹⁶⁹ *Directiva 77/780/CEE del Consejo, de 12 de diciembre de 1977, sobre la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas referentes al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio.* (DOCE núm. 322 de 17 de diciembre de 1977).

⁹⁷⁰ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Armonización bancaria”, en BIGLINO CAMPOS, P. (Coord.), *Diccionario de términos comunitarios*, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 1997, p. 5; TROBERG, P., “Algunas consideraciones en torno a la armonización del Derecho bancario en la Comunidad Europea”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 22, 1986, pp. 260 y ss.

⁹⁷¹ *Directiva 89/646/CEE del Consejo, de 15 de diciembre de 1989, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE.* (DOCE de 30 de diciembre de 1989).

⁹⁷² MAUDOS VILLAROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J. “Capítulo 2. La banca española en el contexto europeo”, en MAUDOS VILLAROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J., *El sector bancario español en el contexto internacional: evolución reciente y retos futuros*, Fundación BBVA, Madrid, 2008, p. 81. De acuerdo con el criterio de SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “la enunciación de estos principios normativos ha convertido a la Directiva 89/646/CEE en la auténtica ley bancaria europea, puesto que más allá de la solución individual de los distintos puntos abordados, en la citada norma se plasma el modelo de entidad de crédito y de actividad bancaria por el que opta el ordenamiento comunitario”. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Armonización bancaria”, *op. cit.*, p. 6.

los que se ha estructurado la legislación y supervisión bancaria comunitaria hasta la reciente crisis financiera.

El principio de autorización única, conocido como *pasaporte europeo*, permite que cualquier entidad de crédito debidamente autorizada pueda ejercer en todo el territorio de la Unión Europea sin necesidad de una autorización adicional por el Estado de acogida: prohibiéndose, por tanto, cualquier trato discriminatorio basado en la nacionalidad⁹⁷³. El principio de reconocimiento, estrechamente vinculado con el anterior obliga a los Estados a reconocer los requerimientos regulatorios establecidos por los Estados, permitiendo que los bancos extranjeros presten sus servicios como si fueran bancos nacionales⁹⁷⁴. Este principio se ha visto matizado, ya que, como se ha señalado, la UE ha ido armonizando y unificando los requerimientos regulatorios que deben respetar las entidades de crédito⁹⁷⁵. Por último el principio de supervisión por el de origen implica que el control de cumplimiento de los requisitos prudenciales será ejercido por las autoridades supervisoras del Estado que haya otorgado la autorización, incluso para las actividades desarrolladas en otros Estados de la UE⁹⁷⁶.

Como acertadamente manifiesta VEGA SERRANO, la puesta en práctica de los principios contenidos en la legislación comunitaria ha implicado una extraordinaria cesión

⁹⁷³ VARGAS ZUÑIGA, F., “El mercado común bancario. La armonización mínima necesaria”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 28, Ed. Funcas, Madrid, 1989, pp. 80 y ss; MAUDOS VILLAROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J. “Capítulo 2. La banca española en el contexto europeo”, *op. cit.*, p. 81; VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, *op. cit.*, p. 201.

⁹⁷⁴ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Armonización bancaria”, *op. cit.*, p. 261.

⁹⁷⁵ Con la finalidad de favorecer ese reconocimiento mutuo entre los supervisores, el pasaporte comunitario iba acompañado de un conjunto de medidas legislativas que tenían como finalidad armonizar los requerimientos prudenciales que deben ser aplicados por los supervisores bancarios en la UE, que incluye materias como como el capital inicial, la idoneidad de los accionistas, la solvencia y los grandes riesgos. FIELD, L., “Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS)”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 9, 2005, p. 75.

Asimismo, con posterioridad los mencionados principios fundamentales en materia de armonización bancaria y el marco general de requerimientos prudenciales se recogieron en una sola norma, que fue *Directiva 2000/12/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo, de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio*. (DOUE núm. 126 de 26 de mayo de 2000).

⁹⁷⁶ FERNÁNDEZ, V.J., “La segunda directiva de coordinación bancaria”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 703, 1992, pp. 61 y ss; MOREIRO GONZÁLEZ, C.J., “Realizaciones y carencias del proceso de armonización bancaria en la CEE”, *Anuario jurídico y económico escurialense*, núm. 23, 1991, pp. 32 y ss.

de soberanía, no a favor de las instituciones comunitarias, sino de los otros Estados miembros⁹⁷⁷. Expuesto en otros términos, el sistema armonización bancaria diseñado por la legislación comunitaria implicaba que el alcance jurisdiccional y el impacto de la supervisión pública se extiendan más allá de las fronteras nacionales⁹⁷⁸. De esta forma, este sistema de armonización bancaria europea ha sido incapaz de suministrar una respuesta coordinada a la crisis financiera. Como expresamente apunta el *Reglamento por el que se crea el Mecanismo Único de Supervisión*, “la supervisión de las diferentes entidades de crédito de la Unión sigue siendo en gran medida una competencia nacional. La coordinación entre los supervisores resulta fundamental, pero la crisis ha demostrado que la coordinación por sí sola no basta, en particular en el contexto de una moneda única”⁹⁷⁹. Aunque se habían establecido mecanismos de cooperación entre los supervisores, debido a la la inexistencia de instrumentos estructurados e integrados de supervisión, se ha tenido que acudir a respuestas nacionales, improvisadas y poco efectivas para gestionar la crisis financiera; en especial, la de los grupos transfronterizos, como fue el caso de *Fortis*⁹⁸⁰.

1.2. LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA Y LA AUSENCIA DE DISPOSICIONES ESPECÍFICAS EN MATERIA DE SUPERVISIÓN BANCARIA.

La conformación definitiva de la UEM se realiza en el Título VIII del Tratado de Maastricht, estructurándose, como ya se ha señalado, sobre la base de tres principios fundamentales. Éstos son: una política monetaria única, transferida a nivel comunitario, ejercida por el BCE en el marco del SEBC; unas políticas fiscales que son competencia exclusiva de los Estados miembros, fijándose unos resultados comunes; y mínimos criterios

⁹⁷⁷ VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, *op. cit.*, p. 202.

⁹⁷⁸ FIELD, L., “Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS)”, *loc. cit.*, p. 76.

⁹⁷⁹ Parágrafo 5 de la Exposición de Motivos del *Reglamento por el que se encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

⁹⁸⁰ VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, *op. cit.*, p. 202.

Para un análisis de la crisis del grupo *Fortis* y las respuestas adoptadas ante esta situación, KUDRNA, Z., “Cross-Border Resolution of Failed Banks in the European Union after the Crisis: Business as Usual”, *Journal of Common Markets Studies*, vol. 50, núm. 2, 2012, pp. 283-299; PETROVIC, A. y TUSTCH, R., “National Rescue Measures in Response to the Current Financial Crisis”, *ECB Legal Working Paper*, núm. 8, 2009. (Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scplps/ecblwp8.pdf>).

de coordinación en el resto de políticas económicas⁹⁸¹. De esta forma, siguiendo el criterio de LÓPEZ ESCUDERO, la UEM constituye un díptico, formado por la “unión económica” y por la “unión monetaria”. Sin embargo, el proceso presenta un marcado carácter asimétrico, ya que la unión monetaria implica una transferencia absoluta de competencias monetarias estatales a favor de las instituciones comunitarias (BCE); mientras que la vertiente económica se circunscribe a una coordinación de las políticas económicas nacionales, manteniéndose como competencias de los Estados miembros⁹⁸².

Desde muchos sectores doctrinales se apuntaron las importantes limitaciones institucionales, materiales y políticas con las que se había culminado el proceso de construcción de la UEM. En especial, atendiendo al ya clásico trabajo de MUNDELL sobre las áreas monetarias⁹⁸³, se consideraba que la UEM estaba lejos de reunir los requisitos necesarios para ser considerada como un área monetaria óptima. De acuerdo con el criterio de MUNDELL, deben darse cuatro requisitos básicos para la existencia de un área monetaria óptima: mercado laboral único, integración comercial y libre circulación de capitales, con un mercado bancario y el financiero deben de estar totalmente integrados; precios y salarios dentro del área monetaria deben de ser muy flexibles y una unión fiscal o al menos un gran fondo presupuestario comunitario especial para hacer frente a los choques asimétricos, es decir, a aquellos choques que sólo afectan a uno o varios países de la unión monetaria. Como puede comprobarse, la UEM estaba lejos de cumplir los mencionados

⁹⁸¹ ESCOLANO, R., “La arquitectura financiera europea: del Tratado de Maastricht a la realidad actual” en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012, p. 85. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/156-44-la-crisis-en-europa-%C2%BFun-problema-de-deuda-soberana-o-del-euro?.html>). Sobre el proceso de conformación de la UEM, desde una perspectiva jurídica, entre otros, DE SILGUY, Y. T., *El euro, historia de una idea*, Ed. Planeta, Madrid, 1998; LOUIS, J.V., *Del sistema monetario europeo a la unión monetaria*, Ed. Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, Madrid; EIJJFINGER, S. y DE HAAN, J., *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, Oxford, 2000; LÓPEZ ESCUDERO, M., *El euro en el sistema monetario internacional*, Ed. Tecnos, Madrid, 2004.

⁹⁸² LÓPEZ ESCUDERO, M., “La articulación jurídica de la Unión Económica y Monetaria en su fase definitiva”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 1998, p. 402.

⁹⁸³ MUNDELL, R.A., “A theory of optimum currency areas”, *The American Economic Review*, vol. 51, núm. 4, 1961, pp. 657-665.

requisitos para ser considerada como un área monetaria óptima y éstos no fueron corregidos durante sus dos primeras décadas de funcionamiento⁹⁸⁴.

En especial resulta aquí de interés destacar como la construcción de un área monetaria óptima precisa de una integración del mercado bancario, permitiendo que la circulación de capitales sea total y elevada. De acuerdo, con el criterio de la profesora LASTRA la existencia de un mercado único de servicios financieros en el ámbito de una unión monetaria no exige la centralización de las funciones supervisoras⁹⁸⁵; de igual forma, que en el caso de que se produzca una centralización de ciertas funciones de supervisión (en especial, la de prestamistas de última instancia), no implica la centralización de la totalidad de las funciones supervisoras⁹⁸⁶. Sin embargo, de acuerdo con el criterio de PADOA-SCHIOPPA, al igual que no hay precedentes de ninguna moneda del tamaño del euro desconectada de los Estados, tampoco tenemos precedentes de la falta de coincidencia entre las dos funciones públicas de controlar la moneda y controlar los bancos⁹⁸⁷. Como señala el autor, la aparición de la moneda única y la progresiva internacionalización del sistema bancario requerirán un modelo multilateral y no bilateral de supervisión bancaria. Por ello, “over time such a mode will have to be structured to the point of providing the banking industry with a true and effective collective euro area supervisor. It will have to be enhanced to the full extent required for banking supervision in the euro area to be as prompt and effective as it is within a single nation”⁹⁸⁸.

⁹⁸⁴ DE LA DEHESA, G., “Cambios institucionales en el área Europe”, en en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012, pp. 181 y ss. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/156-44-la-crisis-en-europa-%C2%BFun-problema-de-deuda-soberana-o-del-euro?.html>); DE GRAUWE, P., *The economics of monetary integration*, 10ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2014, pp. 23 y ss.; MICHELE, F y VON HAGEN, J., *The European Monetary System and European Monetary Union*, Oxford, Westview Press, 1992, pp. 30 y ss.; GROS, D. y THYGESEN, N., *European Monetary Integration*, Ed. Longman, Londres, 1992, pp. 53 y ss.

⁹⁸⁵ LASTRA, R.M., “The governance structure for financial regulations and supervision in Europe”, *The Colombia Journal of European Law*, vol. 10, 2003, pp. 53 y ss. La autora menciona, expresamente, a Estados Unidos, como un ejemplo de una unión monetario, con un mercado integrado de servicios financieros, combinado con una supervisión financiera altamente fragmentada.

⁹⁸⁶ *Ibid.*, pp. 55 y ss. De acuerdo con el criterio de la Profesora LASTRA, para un mercado común de servicios financieros, sí es un elemento imprescindible la existencia de reglas comunes.

⁹⁸⁷ PADOA-SCHIOPPA, T., *EMU and banking supervision*, Conferencia dictada en London School of Economics and Social Science-Financial Markets Group, 24 de febrero de 1999. (Disponible en <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990224.en.html>).

⁹⁸⁸ *Ibid.*,

De esta forma, las funciones atribuidas al BCE se circunscriben exclusivamente en la fijación de la política monetaria y, además, con un objetivo muy concreto, como es el de garantizar la estabilidad de precios. Esta realidad adquiere, incluso, plasmación constitucional, de tal forma, que según establece el art. 127.1 del TFUE, “el objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales (...) será mantener la estabilidad de precios”. Así, como señala la profesora LASTRA, “the primary objective of the ECB is price stability, i.e., the control of inflation. The ECB is heir to the stability culture of the Bundesbank and a creature of its time: economic theory and evidence supported the case for a price-stability oriented (...)”⁹⁸⁹. En términos similares, SMITS apunta como “the ESCB was established with the principal objective of pursuing price stability. As a secondary objective, however the ESCB is required to support the general economic policies in the Community”⁹⁹⁰.

Junto a ello, como una garantía imprescindible para el ejercicio de las funciones encomendadas, el BCE ejercerá sus competencias bajo el principio de absoluta independencia, que también aparece constitucionalmente reconocido. Así, de acuerdo con el art. 130 TFUE, “(...) el Banco Central Europeo, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano. Las instituciones, órganos u organismos de la Unión, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir en los miembros de los órganos rectores del Banco Central Europeo y de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones”. Por lo tanto, la

⁹⁸⁹ LASTRA, R.M., “The Evolution of The European Central Bank”, *Fordham International Law Journal*, vol. 35, núm. 5, 2012, p. 1264. Como continua afirmando la autora, “if the Maastricht Treaty had been signed in 2010, the enumeration and prioritization of objectives would have been different. But treaties are difficult to amend, and an expanded European Union has made treaty reform ever more difficult (not to mention the opening of Pandora's Box that the negotiation of certain provisions would entail)”. En este mismo sentido, como señala ESCOLANO, de forma gráfica, la arquitectura de la UME es “hija de su época. La moneda única (...) tenía un gran enemigo, la inflación, que había sido el principal problema económico durante las dos décadas anteriores. Para combatirla debía estar respaldada por un Banco Central independiente y comprometido de forma casi exclusiva a mantener la estabilidad de precios”. ESCOLANO, R., “La arquitectura financiera europea: del Tratado de Maastricht a la realidad actual”, *op. cit.*, p. 90.

⁹⁹⁰ SMITS, R., “Central bank independence and accountability in the light of EMU”, en GIOVANOLI, M. (Ed.) *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000, p. 250.

independencia en el ejercicio de las funciones propias del BCE actúa tanto frente a los Estados miembros, como ante las Instituciones comunitarias. Esta independencia se concreta en diferentes aspectos, como son una independencia institucional, independencia del personal al servicio del BCE, independencia de carácter funcional y autonomía financiera⁹⁹¹.

De esta forma, la creación definitiva de la UEM no afectó, inicialmente, a las competencias en materia de supervisión financiera, que continuaron siendo una competencia casi exclusivamente estatal⁹⁹². Así, desde los primeros pasos en el diseño de la UEM se contempló la posibilidad de centralizar tales funciones de supervisión a nivel europeo, bien en el propio BCE o bien a través de la creación de una Agencia supervisora independiente⁹⁹³. En este sentido, las atribuciones asignadas al BCE, en esta materia, en ningún caso tenían carácter ejecutivo, sino meramente consultivo, en especial, en cuestiones normativas. Así, el art. 127 del TFUE, al enumerar las funciones del SEBC dispone que “contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero”⁹⁹⁴. En términos similares, los Estatutos del SEBC reconocen una función consultiva del BCE en materia de regulación prudencial, estableciendo que “el BCE puede aconsejar y ser consultado por el Consejo, la Comisión y las autoridades competentes de los Estados Miembros sobre el alcance y la puesta en marcha de la legislación comunitaria relacionada con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero”⁹⁹⁵.

⁹⁹¹ SMITS, R., “Central bank independence and accountability in the light of EMU”, op. cit., pp. 252 y ss.; LASTRA, R.M., “Central bank independence”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 18, 2010, pp. 52 y ss; (disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/May/Fic/REF201018.pdf>).

⁹⁹² SAIZ DE VICUÑA, A., “The ESCB and Its Role in Banking Supervision”, en LASTRA, R.M., (ed.), *The Reform of International Financial Architecture*, Ed. Kluwer International Law, Londres, 2001, pp. 319 y ss.

⁹⁹³ HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M., “La unificación de la supervisión prudencial de las entidades de crédito en la Unión Europea”, *Revista Española de Derecho Europeo*, núm, 5, 2003, p. 92.

⁹⁹⁴ Art. 127.5 del TFUE.

⁹⁹⁵ Art. 25.1 de los Estatutos del SEBC. En desarrollo de estos criterios se aprobó la *Decisión del Consejo 98/415/CE, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales*. (DOUE núm. 189, de 3 de julio de 1998). Conforme a lo establecido en el art. 2.1 de la presente Decisión, “las autoridades de los Estados miembros consultarán al BCE acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en el ámbito de competencias

Si bien, conscientes del carácter evolutivo del proceso de integración y de la realidad de los Estados miembros, caracterizada por un elevado número de Estados con competencias de supervisión prudencial bancaria en los bancos centrales; los Tratados abrieron la posibilidad de conferir las competencias de supervisión al BCE. A estos efectos, se incluyó un procedimiento legislativo especial y *ad hoc* para atribuir al BCE las responsabilidades de supervisión prudencial sobre las entidades de crédito y otras entidades financieras de los Estados de la Eurozona⁹⁹⁶. Como se analizará posteriormente, estas previsiones constitucionales han sido utilizadas para la creación del *Mecanismo Único de Supervisión*, como elemento esencial en la construcción de la *unión bancaria*.

En definitiva, la UEM nació con importantes limitaciones, fundamentalmente en el ámbito económico, estando lejos de reunir las características propias de las uniones monetarias óptimas. Así, el proceso presentaba como elementos esenciales la cesión absoluta por parte de los Estados de competencias en materia de política monetaria y, además, algunas limitaciones financieras y presupuestarias. Asimismo, la UEM no afectó, originariamente, a las competencias de supervisión, que continuó siendo una competencia de los Estados miembros; bajo un sistema de cooperación bilateral entre los supervisores nacionales y sólo limitadas competencias consultivas a favor de las Instituciones comunitarias⁹⁹⁷. Por tanto, la puesta en marcha de la UEM ocasionó una doble separación territorial y funcional de las actividades de supervisión y política monetaria para los Estados miembros de la eurozona.

del mismo en virtud de lo previsto en el Tratado y, en particular, los que guarden relación con: (...) las normas aplicables a las entidades financieras, siempre que influyan significativamente en la estabilidad de las entidades y los mercados financieros”.

⁹⁹⁶ Art. 127.6 TFUE. Como específica el texto del propio artículo quedan expresamente excluidas de la posible supervisión ejercida por el BCE, las compañías aseguradoras.

⁹⁹⁷ GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, p. 77. Esta situación origina de la UEM ha sido calificada por ESCOLANO, entre otros, como “trilema institucional”, ya que “se pretenden alcanzar tres objetivos de forma simultánea, pero que resultan incompatibles entre sí: la integración de los mercados europeos, la estabilidad financiera y el mantenimiento de la supervisión en manos nacionales”. ESCOLANO, R., “La arquitectura financiera europea: del Tratado de Maastricht a la realidad actual”, *op. cit.*, pp. 89 y 90.

2. ANTECEDENTES. LA ARMONIZACIÓN PROGRESIVA DE PRÁCTICAS SUPERVISORAS: EL PLAN DE ACCIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS Y LOS COMITÉS EUROPEOS DE SUPERVISIÓN.

La cooperación europea en materia de supervisión financiera se consolida definitivamente con la aplicación de lo que se denominó el *Plan de Acción de Servicios Financieros*, que tuvo como uno de sus principales resultados la creación de los Comités Europeos de Supervisión. Estos Comités participaban en la elaboración de normas a través del procedimiento de “*comitología*” y asesoraban a la Comisión Europea en la aplicación de la normativa comunitaria.

Aunque hacia finales de las décadas de los noventa, se habían realizado progresos importantes en la construcción del *mercado único de servicios financieros* existía un consenso general en cuanto a que era necesario profundizar en ellos, especialmente en relación con los mercados de valores, ya que la introducción de la moneda única se consideraba como una oportunidad para avanzar definitivamente en este ámbito⁹⁹⁸.

En junio de 1998, los Jefes de Estado de la UE invitaron a la Comisión a presentar un “marco de acción” para mejorar el mercado único de servicios financieros. En la Comunicación de la Comisión Europea, “*Servicios financieros: Construcción de un marco de acción*”⁹⁹⁹, se identificaba un conjunto de cuestiones necesarias para profundizar en el desarrollo del mercado de servicios financieros. Entre ellas destacan: una mayor agilidad en los procedimientos de adopción de decisiones, mejora en la implementación e interpretación de la normativa y la creación de una infraestructura integrada, que permitiera la cooperación entre autoridades nacionales y europeas.

En desarrollo de los criterios aprobados por la Comisión Europea, se aprobó el Plan de Acción para los Servicios Financieros (PASF). Este Plan establecía más de cuarenta

⁹⁹⁸ NIETO, M.J. y PEÑAOLSA, J.M., “*Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa*”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 4, 2003, p. 196. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/03/Fic/estfin04.pdf>).

⁹⁹⁹ Comunicación de la Comisión Europea, *Servicios financieros: Construcción de un marco de acción*, COM (1999) 232 final, Bruselas, de 11 de mayo de 1999.

iniciativas (principalmente, legislativas), reunidas en tres objetivos estratégicos: un mercado único e integrado de servicios financieros al por mayor en la UE, mercados de servicios financieros al por menor abiertos y seguros, y una supervisión y unas normas prudenciales adaptadas a la realidad financiera¹⁰⁰⁰.

Con la finalidad de llevar a cabo la implementación del PASF, en el ámbito específico de los mercados de valores, se acordó la creación de un Comité de Expertos, presidido por *Alexander Lamfalussy*. Este Comité tenía como principal objetivo analizar el estado de la normativa del mercado de valores en la UE, así como la capacidad de respuesta del sistema de producción normativa a la evolución de los mercados. El *Comité de Sabios* publicó su informe final, en febrero de 2001¹⁰⁰¹, en el que se constataba la existencia de importantes barreras para el establecimiento y funcionamiento de un mercado único de servicios financieros y propusieron que a una serie de medidas.

El *Comité Lamfalussy* llegó a la conclusión de que el principal problema residía en las deficiencias del proceso regulatorio en la UE, esto es, del procedimiento por el cual se propone, se adopta, se aplique y se modifica la legislación comunitaria. El Comité de Sabios estimó que este procedimiento era lento y rígido¹⁰⁰², y que generaba demasiada ambigüedad, lo que se traducía en que la aplicación en los distintos Estados miembros no fuera homogénea y no se hiciera una distinción clara entre los principios y los detalles técnicos¹⁰⁰³.

Con el objetivo de eliminar los mencionados inconvenientes, la idea fundamental de la propuesta es la separación entre los que deberían ser los principios fundamentales de la

¹⁰⁰⁰ FIELD, L., “Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS)”, *loc. cit.*, p. 77. Asimismo, incluía otras iniciativas (relativas, fundamentalmente, a la fiscalidad), a fin de promover las condiciones necesarias para la consecución de un mercado único de servicios financieros óptimo.

¹⁰⁰¹ *Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets*, 9 de febrero de 2001. (Disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/initial-report-wise-men_en.pdf).

¹⁰⁰² De forma gráfica, en el informe Final del grupo de expertos se señalaba que se necesitaba una media de dos años para que una propuesta de Directiva de la Comisión Europea fuera definitivamente aprobada.

¹⁰⁰³ FIELD, L., “Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS)”, *loc. cit.*, p. 78.

regulación (*legislación primaria*) y los detalles más específicos o técnicos (*legislación secundaria*)¹⁰⁰⁴. El procedimiento legislativo de aprobación conjunta por el Consejo y el Parlamento Europeo (lo que se denominaría *nivel 1*) se mantendría para esos principios generales, contenidos en directivas; pero se establecería un procedimiento más ágil para el desarrollo de esos principios mediante *reglamentos delegados*. Este procedimiento se basa en la delegación de poderes, *comitología*, para que un Comité (*de nivel 2 o de reguladores*), que preside la Comisión Europea y en el que están representados los reguladores de los Estados miembros, considere y apruebe el desarrollo reglamentario. Además, se proponía la creación de un segundo Comité (*de nivel 3 o de supervisores*), que se encargaría de asesorar a la Comisión y al nivel 2 en la elaboración de la nueva regulación y de vigilar que la transposición de las nuevas normas a los sistemas legislativos estatales fuera homogénea. Finalmente, se instaba que la propia Comisión Europea tuviera poderes reforzados para controlar que la transposición de la legislación comunitaria se realice con criterios uniformes en los Estados miembros (*nivel 4*)¹⁰⁰⁵.

La mencionada estructura estaba concebida para el mercado de valores, quedando aprobada, tras importantes negociaciones, por el Consejo y el Parlamento Europeo. Así, el *Comité Europeo de Supervisores del Mercado de Valores* se creó definitivamente por *Decisión de la Comisión de junio de 2001*¹⁰⁰⁶. Posteriormente, este mismo esquema se reprodujo en el ámbito bancario y asegurador, con la creación del *Comité Europeo de*

¹⁰⁰⁴ Esta compleja estructura regulatoria, fundamentada en la necesidad de un desarrollo técnico de la legislación primaria, no es una formulación exclusiva propia del ámbito financiero, sin embargo, es este sector donde ha alcanzado una mayor relevancia y desarrollo.

¹⁰⁰⁵ MOREIRO GONZÁLEZ, C.J., “Comitología financiera: la consolidación del modelo Lamfalussy”, *Revista General del Derecho Europeo*, núm. 4, 2004; RODRÍGUEZ BARRIGÓN, J.M. en RODRÍGUEZ BARRIGÓN, J.M. y URBANEJA CILLÁN, J., “Aspectos normativos e instrumentos de supervisión financiera. Especial consideración del proceso tras la asistencia financiera a la banca española”, ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dirs), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014, p. 412; FIELD, L., “Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS)”, *loc. cit.*, p. 197; LASTRA, R.M., “The governance structure for financial regulations and supervision in Europe”, *loc. cit.*, pp. 58 y ss.

¹⁰⁰⁶ *Decisión de la Comisión 2001/527/CE, de 6 de junio de 2001, por la que se establece el Comité europeo de valores*. (DOUE núm. 191, de julio de 2001). Sobre el procedimiento de creación de este Comité, PALÁ LAGUNA, R., “El comité europeo de reguladores de valores (CESR) y el nuevo proceso de elaboración de normas en la Unión Europea en aras de la consecución de un mercado financiero integrado”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 42, 2004, pp. 45-72.

*Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación*¹⁰⁰⁷ y del *Comité de Supervisores Bancarios Europeos*¹⁰⁰⁸. Resulta especialmente relevante, la decisión según la cual todos los bancos centrales nacionales participaran en el *Comité de Supervisores*, con independencia de que tuvieran atribuidas las funciones de supervisión, se reconoce, de esta manera, su relevancia para la estabilidad del sistema bancario.

En definitiva, como puede observarse con la creación de la aprobación del *Sistema “Lamfalussy”* y la creación de los *Comités Europeos de Supervisión* se pretendía avanzar en la construcción de un mercado único de servicios financieros; eliminando algunas de las rigideces del sistema, así como la cooperación entre los supervisores nacionales. Sin embargo, los principios fundamentales del sistema no se modificaron, permaneciendo la supervisión prudencial con un carácter casi exclusivamente estatal, creando un sistema excesivamente complejo¹⁰⁰⁹ y, como se ha demostrado, con dificultades para reaccionar adecuadamente ante crisis financieras¹⁰¹⁰.

Como señala HINOJOSA MARTÍNEZ, existían diversos elementos que aconsejaban incrementar la cooperación entre las autoridades europeas de supervisión prudencial, cuando no una unificación de tales funciones o algunas de ellas. Entre estos factores destacan: la aparición del euro, la creciente internacionalización de la actividad bancaria en Europa, el proceso de integración de los mercados financieros, las mayores posibilidades de contagio en el caso de que se produzca una crisis de liquidez y las mayores interconexiones económicas entre los Estados miembros. Además, estas medidas deberían

¹⁰⁰⁷ Decisión de la Comisión 2004/9/CE, de 5 de noviembre de 2003 por la que se crea el Comité europeo de supervisores de seguros y de pensiones de jubilación. (DOUE núm. 3, de 7 de enero de 2004).

¹⁰⁰⁸ Decisión de la Comisión 2004/5/CE, de 5 de noviembre de 2003, por la que se crea el Comité de supervisores bancarios europeos. (DOUE núm. 3, de 7 de enero de 2004).

¹⁰⁰⁹ RODRÍGUEZ BARRIGÓN, J.M. califica el sistema implantado por el *proceso Lamfalussy* como “extremadamente complejo”. RODRÍGUEZ BARRIGÓN, J.M. y URBANEJA CILLÁN, J., “Aspectos normativos e instrumentos de supervisión financiera. Especial consideración del proceso tras la asistencia financiera a la banca española”, *op. cit.*, p. 412.

¹⁰¹⁰ LASTRA, R.M., “The governance structure for financial regulations and supervision in Europe”, *loc. cit.*, pp. 59 y ss. Como señala expresamente la Profesora LASTRA, “The *Lamfalussy framework* does not imply the centralization of supervisory and regulatory responsibilities. There is no transfer of competencies from the national to the supra-national arena. The level 2 and level 3 Committees are a form of supervisory co-operation. Hence, the extension of the *Lamfalussy framework* to banking and insurance reconfigures the current framework of co-operation but does not alter the principles upon which it rests: decentralization, co-operation and segmentation”.

ir acompañadas de una mayor unificación de la normativa aplicable, así como mecanismos de solidaridad que permitan compartir los costes de las crisis bancarias. Sin embargo, como concluye el autor, estas medidas sólo podrían plantearse a medio plazo y, posiblemente, se adoptarías tras la existencia de una crisis bancaria; tal y como efectivamente ha sucedido¹⁰¹¹.

III. LA CRISIS FINANCIERA Y LA SUPERVISIÓN FINANCIERA A NIVEL EUROPEO.

La crisis financiera evidenció las deficiencias del sistema de supervisión financiera a nivel europeo, su incapacidad para controlar los riesgos del sistema financiero y sus limitaciones para reaccionar adecuadamente ante la misma. Por ello, como elemento esencial de la respuesta a la crisis financiera, se ha impulsado la creación del *Sistema Europeo de Supervisión Financiera*, con un marco carácter continuista en relación con el modelo anterior. En esencia, el *Sistema Europeo de Supervisión Financiera* pretende profundizar en la cooperación entre los supervisores nacionales a nivel *microprudencial*, reforzando el papel de las Agencias Europeas, e introducir un enfoque de supervisión *macroprudencial*, con la creación de un organismo especializado en este ámbito.

1. LA CRISIS FINANCIERA Y LAS DEFICIENCIAS EN LA SUPERVISIÓN EUROPEA. LA NECESARIA ARTICULACIÓN DE MECANISMOS EUROPEOS DE SUPERVISIÓN FINANCIERA.

La reciente crisis financiera ha tenido una influencia decisiva en las profundas y complejas modificaciones del sistema de supervisión financiera, adquiriendo el proceso una relevancia particular en la UE. Como afirma TAPIA HERMIDA, los fallos de supervisión en la época anterior a la crisis pueden fundamentarse sobre la base de que “las autoridades públicas de supervisión de los mercados financieros europeos no han sabido controlar los nuevos riesgos que han generado las estructuras complejas de intermediación financiera”¹⁰¹², ni desde la perspectiva funcional ni desde la perspectiva territorial.

¹⁰¹¹ HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M., “La unificación de la supervisión prudencial de las entidades de crédito en la Unión Europea”, *loc. cit.*, p. 112.

¹⁰¹² TAPIA HERMIDA, A.J., “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 121, 2011, p. 16.

Conscientes de la importancia de los cambios necesarios, la Comisión Europea encargó a un grupo de expertos de alto nivel, presidido por JACQUES DE LAROSIÈRE, la elaboración de un Informe con el fin de prestar asesoramiento sobre el futuro de la legislación y la supervisión comunitarias en materia financiera; en especial, la elaboración de propuestas para la conformación de un sistema europeo de supervisión más eficiente, integrado y sostenible. El Informe presentado el 25 de febrero de 2009 por el conocido como *Grupo De Larosière*, se estructuraba en torno a dos bloques; por un lado, el planteamiento general de la crisis financiera global y un análisis de sus causas; de otro lado, un conjunto de propuestas que debían ser desarrolladas por las Instituciones europeas¹⁰¹³.

Como se ha señalado anteriormente, en su primera parte, el Informe incide en los fallos de los sistemas de regulación y supervisión, su incapacidad para prevenir la crisis y una falta de reacción adecuada frente a la misma. A pesar de que las recomendaciones del *Informe Larosière* abarcan los más diversos ámbitos de la regulación y supervisión financiera, el elemento su elemento central viene determinado por las sugerencias sobre el reforzamiento de los mecanismos de supervisión a nivel europeo; en especial, las proposiciones relativas al desarrollo de un *Sistema Europeo de Supervisión Financiera*¹⁰¹⁴. Estas propuestas fueron acogidas por la propia Comisión Europea¹⁰¹⁵ y han fundamentado las primeras reacciones estructurales de la UE en materia de supervisión financiera.

En materia de supervisión financiera, el *Informe Larossére* distingue dos ámbitos esenciales de actuación, la supervisión *microprudencial* y la supervisión *macroprudencial*. En línea con las reacciones a la crisis financiera, el Informe incide en la necesidad de

¹⁰¹³ GORTSOS, C., “The Proposals of the Larosière Group on the Future of Financial Supervision in the European Community”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 129.

¹⁰¹⁴ *Ibid.*, pp. 130 y ss.

¹⁰¹⁵ Comunicación de la Comisión Europea, *Gestionar la recuperación europea*, COM(2009) 114 final. Bruselas, 4 de marzo de 2009. Comunicación de la Comisión Europea, *Supervisión financiera europea*, COM(2009) 252 final, Bruselas, 27 de mayo de 2009. En la primera de ellas, la Comisión su conformidad “con la conclusión del Grupo de que la estructura de los Comités existentes - cuya función ha alcanzado los límites de lo legalmente posible - no basta para asegurar la estabilidad financiera en la UE y sus Estados miembros y que las ineficacias de la actual estructura deben resolverse tan rápidamente como sea posible. La Comisión también considera que un sistema que combina ciertas responsabilidades centralizadas a nivel europeo con el mantenimiento de una función clara de los supervisores nacionales, que son los más cercanos a la actividad cotidiana de las empresas, tiene sus ventajas. (pp. 6 y 7).

introducir este enfoque en el sistema de supervisión de la UE, como complemento imprescindible a la tradicional supervisión *microprudencial*. Asimismo, se detecta una fragmentación del marco supervisor, que no se ajusta a la realidad cada vez más integrada de los mercados financieros europeos, con una falta de cooperación entre los supervisores de los diferentes Estados Europeos¹⁰¹⁶. En esta línea, el Informe considera que las estructuras supervisoras descansan en exceso en el juicio y la valoración del supervisor del país de origen de cada entidad, lo que añade riesgos adicionales en los países en los que han se han establecido de manera muy significativa entidades de crédito de otros Estados de la UE¹⁰¹⁷. Además, esta situación determinó que el intercambio de información, especialmente en el período de acumulación excesiva de riesgos previo a la crisis, no fuese el adecuado para el ejercicio de una supervisión eficiente¹⁰¹⁸. De igual modo, los poderes supervisores y sus potestades sancionatorias varían significativamente entre los Estados miembros, lo que evidencia la necesidad de que los supervisores dispongan de los poderes suficientes y coherentes en la UE para el desarrollo efectivo de sus funciones¹⁰¹⁹.

Con base en estos criterios, el Informe considera que los *Comités de nivel 3*, encargados de armonizar las prácticas regulatorias y supervisoras en la UE, no han cumplido de forma eficaz sus objetivos. De esta forma, los Comités no han contado con las atribuciones legales suficientes, en especial su incapacidad para adoptar decisiones

¹⁰¹⁶ FIELD, L. y PÉREZ, D., “El Informe del Grupo de Alto Nivel Sobre Supervisión Financiera en la UE: El Informe Larosière”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 16, 2009, pp. 51 y ss. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/09/May/Fic/IEF200916.pdf>).

¹⁰¹⁷ Informe *Larosière cit.* parágrafo 157. “El Grupo cree que es necesario disponer de un medio eficaz para cuestionar las decisiones del regulador del país de origen, por lo que formula una serie de recomendaciones concebidas tanto para lograr un cambio en la rapidez y en la efectividad de los mecanismos actuales de revisión inter pares (que se encuentran en una fase todavía muy inicial de desarrollo), y para dar fuerza a una decisión (si se llega a ella) referente al hecho de que el regulador de un país de origen no ha alcanzado el nivel de supervisión necesario”.

¹⁰¹⁸ *Ibid.*, parágrafo 159. “El flujo de información entre los supervisores distó mucho de ser óptimo, sobre todo en la fase de profundización de la crisis. Este hecho llevó a una erosión de la confianza mutua entre los supervisores”.

¹⁰¹⁹ *Ibid.*, parágrafo 160. “Existen diferencias sustanciales en los poderes que ostentan los supervisores nacionales en los diversos Estados miembros, tanto con respecto a las funciones que pueden desempeñar a través de la supervisión como en lo tocante a las acciones ejecutivas (sanciones incluidas) que tienen capacidad para aplicar cuando una compañía incumple sus obligaciones”.

urgentes¹⁰²⁰; además de una falta de personal y recursos técnicos para el desarrollo de sus funciones¹⁰²¹.

En definitiva, el *Informe Larosière* propone una importante reforma del marco supervisor en la UE, marcada por un complejo equilibrio entre elementos continuistas y limitadas reformas estructurales¹⁰²². El primero de los ejes centrales de la reforma, y quizás el más novedoso, se refiere a la creación de una nueva estructura encargada de la supervisión *macroprudencial* a nivel de la UE. El segundo grupo de iniciativas suponen fortalecer la supervisión *microprudencial*, partiendo de las estructuras ya establecidas, si bien reformándolas sustancialmente¹⁰²³.

2. LA CONFORMACIÓN DE UN SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA.

Acorde con el esquema diseñado por el *Informe Larosière* la creación del *Sistema Europeo de Supervisión Financiera* (SESF) se desarrolla a través de dos instrumentos esenciales, la mejora de la cooperación en la supervisión *microprudencial*, a través de las *Autoridades Europeas de Supervisión*, y la introducción de un enfoque de supervisión *macroprudencial*, ejercida por la *Junta Europea de Riesgo Sistémico*¹⁰²⁴. De esta forma, desde el punto de legal, el SESF es una red de autoridades de supervisión integrada por las AES, la JERS y las autoridades nacionales de supervisión, que serán las encargadas de ejercer directamente las funciones supervisoras. Como establece TAPIA HERMIDA, la

¹⁰²⁰ *Ibid.*, parágrafo 162. “Son varios los motivos por los que los comités de nivel 3 han sido incapaces de contribuir a una eficaz gestión de la crisis, especialmente su incapacidad para adoptar decisiones urgentes”.

¹⁰²¹ *Ibid.*, parágrafo 161. “Los recursos disponibles para los comités de nivel 3 limitaban seriamente el trabajo que podían llevar a cabo, así como su rapidez de reacción”.

¹⁰²² GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, p. 86. Como señala el autor, “se consagra un sistema de supervisión microprudencial estructurado sobre los tres sectores tradicionales, es decir, atendiendo a criterios que afectan a los sujetos, los objetos y los productos y las operaciones o técnicas de contratación típicas de cada uno de los tres sectores del sistema financiero, lo que se ha considerado congruente con la estructura normativa del Derecho comunitario, puesto que las sucesivas directivas habían tomado como campo de aplicación estos tres sectores”.

¹⁰²³ FIELD, L. y PÉREZ, D., “El Informe del Grupo de Alto Nivel Sobre Supervisión Financiera en la UE: El Informe Larosière”, *loc. cit.*, p. 52.

¹⁰²⁴ MASCIANDARO, D., NIETO, M.J. y QUINTYN, M., “Will They Sing the Same Tune? Measuring Convergence in the New European System of Financial Supervisors”, en EIJFFINGER, S. y MASCIANDARO, D. (Eds.), *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision After the Financial Crisis*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2011, pp. 489 y ss,

estructura creada es un auténtico sistema, ya que se establecen un conjunto de principios que deben guiar las actuaciones de las agencias creadas, así como deben relacionarse; de acuerdo con el principio de coordinación y el principio de simetría de objetivos entre las AES¹⁰²⁵.

2.1. LA COOPERACIÓN INSTITUCIONALIZADA A NIVEL MICROPRUDENCIAL. *LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN*. EN ESPECIAL, LA AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA.

2.1.1. NATURALEZA JURÍDICA. SU ENCAJE CONSTITUCIONAL.

Las AES fueron creadas, siguiendo el sistema de supervisión sectorial de carácter tridimensional, en sustitución de los Comités de Supervisores Europeos, conocidos como *Comités de nivel 3*. Éstos, como se ha señalado, se caracterizaban por ser órganos consultivos de la Comisión, con poderes para impulsar la cooperación entre las autoridades nacionales de supervisión, pero sin capacidad regulatoria ni sancionatoria. De esta forma, la crisis financiera evidenció que estos Comités habían agotado las posibilidades de actuación que permitía su naturaleza, siendo necesario cambios cualitativos, destinados a garantizar que los supervisores nacionales tomen las medidas adecuadas en el control de las entidades transfronterizas.

En este sentido, a diferencia de los *Comités de nivel 3*, las Autoridades Europeas se han configurado como entidades con personalidad jurídica propia y adoptando como base jurídica el art. 114 TFUE¹⁰²⁶. Ciertamente, el TJUE, en sentencia del año 2006¹⁰²⁷, se ha

¹⁰²⁵ LOUIS, J.V., "The Impementation of Larosiére Report: A Progress Report", en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010, pp. 153-154. TAPIA HERMIDA, A.J., "El Sistema Europeo de Supervisión Financiera", *loc. cit.*, p. 20 y 21. Como continúa afirmando el autor, la instauración del SESF implica un cambio de paradigma en la conformación del poder de supervisión financiera en la UE que se establece conforme a la regla de la mayoría instaurando una suerte de «democracia supervisora» entre los Estados miembros que, de este modo, ceden gran parte de su soberanía financiera a favor de las nuevas autoridades europeas de supervisión financiera". De acuerdo con el criterio de TAPIA HERMIDA, este cambio de paradigma está justificado en la introducción del sistema de mayorías, simples o cualificadas, en la adopción de decisiones en las Juntas de Supervisores de las AES y en Junta General de la JERS.

¹⁰²⁶ Parágrafo 17 de las Exposiciones de Motivos de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰²⁷ Sentencia TJUE, *Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte/Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea (asunto C-217/04)*, de 2 de mayo de 2006.

mostrado favorable a la posibilidad de fundamentar en este artículo la creación de autoridades independientes, con personalidad jurídica y cierta capacidad decisoria propia.

El TJUE resolvía un recurso de anulación contra el *Reglamento por el que se creaba la Agencia Europea de Seguridad de las Redes y de la Información*¹⁰²⁸. En este caso el Gobierno británico alegaba que la utilización del artículo 114 TFUE después de la entrada en vigor del Tratado de Lisboa, era inadecuada debido a que este artículo atribuye al legislador comunitario una competencia de armonización de las legislaciones nacionales y no una competencia para establecer organismos comunitarios y encomendarles funciones. Así, el TJUE considera que “(...) nada en la redacción del artículo 95 CE (actual art. 114 TFUE) permite concluir que las medidas adoptadas por el legislador comunitario sobre la base de esta disposición deban limitarse, en lo que se refiere a sus destinatarios, exclusivamente a los Estados miembros. En efecto, puede resultar necesario, de acuerdo con una valoración efectuada por dicho legislador, instituir un organismo comunitario encargado de contribuir a alcanzar una armonización en situaciones en las que, para facilitar la ejecución y aplicación uniformes de actos basados en dicha disposición, se considera que es adecuado adoptar medidas no vinculantes de acompañamiento y encuadramiento”¹⁰²⁹. Además, el Tribunal exige que las funciones atribuidas a tal organismo estén vinculadas estrechamente a las materias que son objeto de los acto de aproximación; “lo que ocurre cuando el organismo comunitario creado presta a las autoridades nacionales, o a los operadores, una asistencia que tiene repercusión sobre la puesta en práctica homogénea de los instrumentos de armonización y que puede facilitar su aplicación”¹⁰³⁰.

¹⁰²⁸ *Reglamento (CE) N° 460/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo de 10 de marzo de 2004 por el que se crea la Agencia Europea de Seguridad de las Redes y de la Información*. (DOUE núm. 171, de 13 de marzo de 2004). Actualmente derogado por el *Reglamento (UE) N° 526/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 relativo a la Agencia de Seguridad de las Redes de la Información de la Unión Europea (ENISA)*. (DOUE núm. 165, de 18 de junio de 2013).

¹⁰²⁹ Parágrafo 44 de la *Sentencia del TJUE en el asunto C-217/04*.

¹⁰³⁰ Parágrafos 56 y 57 de la *Sentencia del TJUE en el asunto C-217/04*. Como continúa exponiendo el Tribunal, “la opinión de una autoridad independiente que proporciona asesoramiento técnico a petición de la Comisión y de los Estados miembros puede facilitar la adaptación de estos últimos del Derecho interno a Directivas, así como su aplicación a nivel nacional”. (Parágrafo 66 de la Sentencia).

Sin embargo, se entiende que resulta una interpretación excesivamente amplia de las posibilidades del art. 114 del TFUE referidas a la aproximación normativa, que se pueda acudir a este artículo para la creación de un organismo comunitario adicional, con la relevancia de los poderes asignados a las AES; aunque la mayor parte de ellos queden subordinados a la Comisión¹⁰³¹. Esto es, como consecuencia del procedimiento elegido para su constitución y de los límites el art. 114 TFUE, los poderes legalmente vinculantes permanecerán en la Comisión¹⁰³². Ciertamente, a diferencia de otras Autoridades auxiliares y de carácter únicamente consultivo, las AES “no son unos meros mecanismos de consulta y elaboración de propuestas sobre aproximación de legislaciones, sino nuevos órganos administrativos de la Unión, con personalidad jurídica propia y competencias ejecutivas”¹⁰³³. En virtud de lo expuesto, se comparte el criterio de MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, que entiende que la técnica seguida sitúa, cuando no sobrepasa, la legalidad de la Unión, “para tratar de resolver lo que se considera urgente y necesario sin acudir a los procedimientos más gravosos de reforma de los Tratados que quizás lo requiriesen (...)”¹⁰³⁴.

2.1.2. OBJETIVOS Y FUNCIONES.

Las AES comparten unas finalidades idénticas, adaptadas a cada uno de los sectores que le son propios (banca, mercados de valores y seguros y fondos de pensiones), estructurándose en torno a tres ámbitos de actuación¹⁰³⁵. En primer lugar, el objetivo general común a las AES consiste en 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. En segundo lugar, se señalan un conjunto

¹⁰³¹ FAHEY, E., “Does the Emperor Have Financial Crisis Clothes? Reflections on the Legal Basis of the European Banking Authority”, *The Modern Law Review*, vol. 74, núm. 4, 2011, pp. 589 y ss. Como establece el autor, “it seems clear, however, that the balance struck as regards the powers held by the EBA is founded upon the inherent limitations on the powers of EU agencies generally, pursuant to the *Meroni doctrine*”.

¹⁰³² WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, en WYMEERSCH, E., HOPT, K.J. y FERRARINI, G., *Financial Regulation and Supervision: A post-crisis analysis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 237 y ss.

¹⁰³³ ARMENGOL FERRER, F., “El sistema de garantías jurisdiccionales de los agentes intervinientes en la Unión Económica y Monetaria”, en OLESTI RAYO, A. (Coord.), *Crisis y coordinación de políticas económicas en la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2013, p. 159.

¹⁰³⁴ MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., “Problemas de cobertura jurídica de la supervisión bancaria del BCE en la nueva unión bancaria y apuntes para su solución”, *loc. cit.*, pp. 97 y 98.

¹⁰³⁵ TAPIA HERMIDA, A.J., “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *loc. cit.*, pp. 36 y 37.

destinados a mejorar el funcionamiento del mercado interior, en particular con un nivel sólido, efectivo y coherente de regulación y supervisión; velar por la integridad, la transparencia, la eficiencia y el correcto funcionamiento de los mercados financieros; reforzar la coordinación de la supervisión internacional; evitar el arbitraje regulatorio y promover la igualdad de condiciones de competencia; y reforzar la protección del consumidor. Por último, las AES tienen como objetivo garantizar la aplicación coherente, eficiente y efectiva de la normativa comunitaria sobre cada uno de sus sectores de actuación. Como objetivo específico de la ABE, se señala que ésta contribuirá a “garantizar que los riesgos de crédito y otro tipo están regulados y supervisados de la forma adecuada”.¹⁰³⁶

Para el cumplimiento de estos objetivos, los Reglamentos constitutivos de las AES les atribuyen amplias funciones, incluyendo en algunos supuestos, la capacidad de adoptar decisiones directamente. Tales funciones atribuidas a las AES son las siguientes:

i) Funciones normativas. Como ya se ha expuesto anteriormente, en virtud del art. 290 TFUE y en aplicación de la *Doctrina Meroni*, las AES elaboran las normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución, que son elementos esenciales en el desarrollo de un código normativo único europeo, tanto en materia de requerimientos prudenciales como de gestión de crisis bancarias.

ii) Funciones de garantía de cumplimiento del derecho de la UE en materia de regulación financiera. Una de las novedades más importantes introducidas en el régimen jurídico de las AES es la atribución de competencias coercitivas en los supuestos de infracciones de Derecho de la UE, estando habilitadas para el ejercicio de estas competencias tanto sobre los supervisores nacionales como sobre las propias entidades financieras¹⁰³⁷. De esta forma, “the provision of Art 17 on ‘breach of Union law’ constitutes a first attempt to make the process more efficient, at least in its preparatory

¹⁰³⁶ Art. 5.5 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*. LOUIS, J.V., “The Impementation of Larosiére Report: A Progress Report”, *op. cit.*, p. 155.

¹⁰³⁷ TAPIA HERMIDA, A.J., “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *loc. cit.*, pp. 39-40; LOUIS, J.V., “The Impementation of Larosiére Report: A Progress Report”, *op. cit.*, pp. 158-159.

phase, as it boils down to charge the Authority with the task of identifying cases of breach of Union law, attempting to deal with them is a conciliatory way through voluntary action by the national Authority, and in case of refusal, or inability to comply, to submit the matter to the Commission, who will decide to undertake action in the framework of Art 258 of the TFEU”¹⁰³⁸.

En esta línea, con la finalidad de establecer un mecanismo eficiente para el cumplimiento del Derecho de la UE, se establece un procedimiento estructurado en torno a tres fases¹⁰³⁹. La investigación por parte de las AES de los casos de aplicación incorrecta de las normas comunitarias por parte de los supervisores nacionales, concluyendo con una recomendación de la Autoridad correspondiente¹⁰⁴⁰. La emisión de un dictamen formal por parte de la Comisión europea, en los supuestos que los supervisores nacionales no atiendan las recomendaciones de las AES. Por último, en caso de que no hayan funcionado los instrumentos anteriores, la adopción por parte de la ABE de decisiones destinadas a entidades individuales¹⁰⁴¹.

De esta forma, las AES están facultadas para investigar una supuesta infracción y dirigir recomendaciones a las autoridades nacionales afectadas, proponiendo a la Comisión que emita un dictamen formal instando a los supervisores nacionales a retomar la situación de cumplimiento del Derecho de la UE¹⁰⁴². En el caso de que los supervisores nacionales no atiendan las indicaciones de la Comisión y sea necesario resolver dicho incumplimiento en un plazo determinado para garantizar el correcto funcionamiento y la integridad del sistema financiero, las AES podrán adoptar una decisión individual dirigida a una entidad financiera. En esta decisión individual, se instará a las entidades afectadas a que cumplan las obligaciones establecidas por la legislación comunitaria, pudiendo llegar a acordar, incluso, el cese de una práctica contraria a las normas europeas¹⁰⁴³.

¹⁰³⁸ WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, *op. cit.*, p. 256.

¹⁰³⁹ *Ibid.*, pp. 258 y ss.

¹⁰⁴⁰ Parágrafo 28 de las Exposiciones de los *Reglamentos Constitutivos de las AES*.

¹⁰⁴¹ Parágrafo 29 de las Exposiciones de los *Reglamentos Constitutivos de las AES*.

¹⁰⁴² Art. 17.2 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁴³ Art. 17.6 del *Reglamento constitutivo de las AES*.

iii) Protección de los consumidores. Las AES tienen entre sus funciones esenciales la protección de los consumidores en los diferentes sectores, a través de una doble vía. En primer lugar, medidas de protección directa de los consumidores, relacionada con materias como transparencia, sencillez y la equidad de los productos financieros. En segundo lugar, ejerce una protección a través de una vía indirecta, la posibilidad de prohibir o restringir determinadas actividades financieras¹⁰⁴⁴.

En este sentido, la Autoridad con la finalidad de proteger los intereses de los consumidores, las Autoridades pueden acudir a los siguientes instrumentos: la promoción de la información y de la transparencia sobre los productos financieros, formular advertencias a los supervisores nacionales si se considera que una actividad financiera puede ser contraria a los intereses de los consumidores; prohibir o restringir temporalmente determinadas actividades financieras que amenacen el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros; establecer un registro de las entidades financieras habilitadas para operar en la UE en los diferentes sectores¹⁰⁴⁵. En este último supuesto, la AES pueden, por tanto, actuar contra instrumentos financieros actividades peligrosas, al prohibirlas temporalmente, o restringir su uso o distribución. Es importante señalar que las AES ejercen esta facultad de forma autónoma, esto es, sus decisiones en esta materia no deben ser autorizadas o aprobadas por la Comisión, pudiendo ir dirigidas no sólo a los supervisores nacionales, sino a las propias entidades financieras directamente; planteándose serias dudas sobre su aplicabilidad y efectos jurídicos¹⁰⁴⁶.

iv) Intervención en situaciones de emergencia. A diferencia de los Comités de nivel 3, las AES de supervisión tienen facultades para adoptar directamente decisiones en situaciones de emergencia¹⁰⁴⁷. Los propios Reglamentos constitutivos de las AES especifican que es el Consejo, previa consulta a la Comisión, a la JERS y a la propia

¹⁰⁴⁴ WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, *op. cit.*, p. 272; TAPIA HERMIDA, A.J., “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *loc. cit.*, pp. 38-39.

¹⁰⁴⁵ Art. 9.1 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁴⁶ WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, *op. cit.*, p. 274.

¹⁰⁴⁷ Según establece el art. 18.1 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*: “en caso de evoluciones adversas que puedan comprometer gravemente el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad del conjunto o una parte del sistema financiero de la Unión, la Autoridad facilitará activamente, y cuando lo considere necesario, coordinará cuantas acciones acometan las autoridades nacionales de supervisión competentes interesadas”.

Autoridad competente, quien debe determinar la existencia de una situación de emergencia; pudiendo ser este procedimiento actividad tras la solicitud de las propias AES¹⁰⁴⁸.

Así, las AES disponen de funciones preventivas de crisis financieras conforme a las cuales las AES deberán coordinar cuantas acciones acometan las autoridades nacionales de supervisión e, incluso, adoptar medidas de obligatorio cumplimiento para las entidades financieras. En estas situaciones, la AES competente facilitará activamente y, cuando lo considere necesario, coordinará cuantas acciones ejerzan los supervisores nacionales. Además, las AES deberán participar de forma activa en los procedimientos de rescate y resolución de entidades en crisis, especialmente de los grupos transfronterizos. De esta forma, las AES contribuirán y participarán directamente en la elaboración y coordinación de planes de rescate y resolución eficaces y coherentes, de procedimientos para situaciones de emergencia y medidas preventivas para minimizar los efectos sistémicos de cualquier quiebra¹⁰⁴⁹.

vi) Funciones de coordinación. La crisis financiera demostró la ausencia de los elementos de coordinación adecuados entre los supervisores nacionales. Por este motivo, una de las principales funciones atribuidas a las AES es la de impulsar la coordinación entre los supervisores nacionales, tanto desde el punto de vista sectorial como desde el punto de vista territorial¹⁰⁵⁰. Asimismo, con la finalidad de mejorar las prácticas supervisoras, las AES deben fomentar la cooperación entre ellas y la JERS, con el objetivo de mejorar el tratamiento de los riesgos que afectan al conjunto del sistema¹⁰⁵¹.

Como manifestación concreta de las funciones de coordinación, las AES tengan atribuidas funciones arbitrales o de mediación para resolver las diferencias que puedan surgir entre los supervisores nacionales; tanto desde la perspectiva territorial, como desde la

¹⁰⁴⁸ Art. 18.2 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁴⁹ Arts. 18. 4 y 18.5 de los *Reglamentos Constitutivos de las AES*. LOUIS, J.V., "The Impementation of Larosiére Report: A Progress Report", *op. cit.*, pp. 159-160; TAPIA HERMIDA, A.J., "El Sistema Europeo de Supervisión Financiera", *loc. cit.*, pp. 40-41.

¹⁰⁵⁰ TAPIA HERMIDA, A.J., "El Sistema Europeo de Supervisión Financiera", *loc. cit.*, p. 42.

¹⁰⁵¹ Arts. 31 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

perspectiva sectorial¹⁰⁵². Las AES abrirán un proceso en el que tratarán de alcanzar un acuerdo entre los diferentes supervisores afectados; que en caso de no alcanzarse la AES correspondiente adoptará una decisión que tendrá carácter vinculante para las autoridades competentes en cuestión, con objeto de garantizar el cumplimiento del Derecho de la Unión¹⁰⁵³.

vii) *Funciones consultivas y evaluadoras*. Con la finalidad de incrementar la coherencia de las actividades de supervisión, las AES tienen asignadas de recopilación de información transfronteriza y *transectorial*; en particular, instando una evaluación de las prácticas supervisoras, especialmente, a través del impulso de las evaluaciones *inter pares*¹⁰⁵⁴. Entre los diversos ámbitos sobre los cuales se impulsarán las actuaciones *inter pares*, destacan: la idoneidad de los recursos y de los mecanismos de gobernanza de la autoridad competente, sobre todo en relación con la aplicación efectiva de las normas técnicas de regulación y las normas técnicas de ejecución; el grado de convergencia alcanzado en la aplicación del Derecho de la Unión y en las prácticas de supervisión y las mejores prácticas desarrolladas por los supervisores nacionales¹⁰⁵⁵.

Además, las AES, en cooperación con la JERS, iniciarán y coordinarán evaluaciones a escala de la Unión de la resistencia de las entidades financieras frente a evoluciones adversas del mercado. Estas funciones han adquirido una especial relevancia en el ámbito bancario, donde la ABE, en coordinación con el BCE, ha realizado las como *pruebas de resistencia o test de estrés*, en los que se analizan las posibles respuestas de los recursos propios de las entidades de crédito ante entornos económicos adversos¹⁰⁵⁶.

¹⁰⁵² Arts. 19 de los Reglamentos constitutivos de las AES

¹⁰⁵³ WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, *op. cit.*, p. 266 y ss.

¹⁰⁵⁴ Como establece el art. 30.1 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*, “La Autoridad organizará y procederá periódicamente a evaluaciones inter pares de algunas o todas las actividades de las autoridades competentes, con el fin de incrementar la coherencia de los resultados de la supervisión”.

¹⁰⁵⁵ Art. 30.2 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁵⁶ Tal y como establece el art. 21.2.b) del Reglamento constitutivo de la ABE, ésta podrá “iniciar y coordinar las pruebas de solvencia a escala de la Unión (...) para evaluar la capacidad de recuperación de las entidades financieras, en particular el riesgo sistémico planteado por las entidades financieras (...), ante evoluciones adversas del mercado, y una evaluación de la posibilidad de aumento del riesgo sistémico en situaciones de tensión, garantizando que se aplique a dichas pruebas una metodología coherente”. En esta misma línea, 4.1.f) del Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito señala entre las competencias

Estas actuaciones, deben concretarse con la creación de una *cultura de supervisión financiera*¹⁰⁵⁷ común a las distintas autoridades nacionales, así como al BCE desde que éste ha asumido las funciones de supervisión *microprudencial* de las entidades significativas de la eurozona. Con carácter general, se ha detectado que existen, en el ámbito europeo, diferencias significativas en la forma de ejercer la supervisión financiera, tanto desde el punto de vista material, subjetivo e institucional; encomendándose a la ABE la función de reducir tales divergencias¹⁰⁵⁸. Para el cumplimiento de este objetivo, las AES utilizarán los siguientes instrumentos: emitir dictámenes destinados a las autoridades competentes, promover un intercambio bilateral y multilateral efectivo de información entre las autoridades competentes, contribuir a la elaboración de normas de supervisión uniformes, analizar la aplicación de las normas técnicas de regulación y de ejecución adoptadas por la Comisión; facilitar los intercambios de personal¹⁰⁵⁹.

2. 1. 3. ESTRUCTURA ORGÁNICA.

A) LOS ÓRGANOS DE LAS AES.

El principal órgano decisorio de las AES es la Junta de Supervisores, que será responsable de adoptar las decisiones, los dictámenes, recomendaciones y los consejos precisos para el desarrollo de sus funciones¹⁰⁶⁰. La Junta de Supervisores estará integrada, por un lado, por miembros con derecho de voto, que serán las autoridades nacionales con competencias de supervisión en cada sector; por otro lado, miembros sin derecho de voto, que serán su Presidente, un representante de la Comisión, un representante del Banco

del BCE, “llevar a cabo revisiones supervisoras —que incluyan, si procede en coordinación con la ABE, la realización de pruebas de resistencia y la posible publicación de sus resultados— para determinar si las estructuras, estrategias, procesos y mecanismos establecidos por las entidades de crédito y los fondos propios de dichas entidades garantizan una gestión y cobertura adecuadas de sus riesgos, y, sobre la base de ese proceso de revisión supervisora, imponer a las entidades de crédito requisitos específicos de fondos propios adicionales, requisitos específicos de publicación, requisitos específicos de liquidez y otras medidas en los casos en que el Derecho aplicable de la Unión permita expresamente a las autoridades competentes intervenir en ese sentido”. Para un análisis de las pruebas de resistencia como instrumento de supervisión financiera, CANABARRO, E., *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, Vol. 7, núm. 1, 2014, pp. 52-61; ALFARO, R y DREHMANN, M., “Macro stress tests and crises: What can we learn?”, *BIS Quarterly Review*, diciembre, 2009, pp. 29-41; (disponible en <http://helvia.uco.es/xmlui/bitstream/handle/10396/10888/jr5.pdf?sequence=1>).

¹⁰⁵⁷ Art. 29.1 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁵⁸ WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, *op. cit.*, p. 279; LOUIS, J.V., “The Impementation of Larosiére Report: A Progress Report”, *op. cit.*, p. 165.

¹⁰⁵⁹ Art. 29.2 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁶⁰ Art. 40.1 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

Central Europeo (en el caso de la AEB), un representante de la JERS y sendos representantes de cada una de las otras dos AES¹⁰⁶¹.

Todos los miembros de la Junta de Supervisión actuarán bajo el principio de independencia y objetividad en interés de la Unión en su conjunto. Sin embargo este principio de actuación puede plantear conflictos con la condición de supervisores nacionales de algunos de los miembros de la Junta de Supervisión. Como señala WYMEERSCH, “in practice, it is difficult to see how this principle can be applied, even more how it can be enforced. Would decisions based on national interests of some or all of the members be open to challenge?”¹⁰⁶².

Los sistemas de adopción de decisiones, en el seno de cada Junta, de Supervisores representan una de las novedades de mayor relevancia cualitativa introducida en el funcionamiento de las AES. Como regla general, la Junta de Supervisores debe adoptar sus decisiones por mayoría simple, conforme al principio según el cual a cada miembro le corresponde un voto. Sin embargo, para los actos de carácter general, incluidos la adopción de las normas técnicas de regulación y de ejecución, directrices y recomendaciones, para las cuestiones presupuestarias, así como respecto de las solicitudes de un Estado miembro de que se reconsidere una decisión de la Autoridad de prohibir temporalmente o restringir determinadas actividades financieras, se aplicará el sistema de votación de mayoría cualificada¹⁰⁶³.

Además, las AES cuentan con un Consejo de Administración, que es un órgano de gobierno de la Autoridad, compuesto por: el Presidente y otros seis miembros de la Junta de Supervisores, elegidos por sus miembros con derecho a voto¹⁰⁶⁴. La composición del Consejo de Administración será equilibrada y proporcionada y reflejará al conjunto de la Unión. Este Consejo de Administración propondrá, para su adopción por la Junta de

¹⁰⁶¹ Art. 40.2 de los Reglamentos constitutivos de las AES.

¹⁰⁶² WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, *op. cit.*, p. 298.

¹⁰⁶³ Art. 44.1 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*. Como puede observarse, este sistema de adopción de decisiones es sustancialmente diferente al previsto en los Comités Europeos de Supervisión, que adoptaban sus decisiones por consenso y, de no alcanzarse, por mayoría cualificada.

¹⁰⁶⁴ Art. 45.1 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

Supervisores, un programa de trabajo anual y plurianual y un informe anual de las actividades de la AES, incluyendo el desempeño de las funciones del Presidente; adoptará el plan de política de personal de la AES, adoptará las disposiciones específicas relativas al derecho de acceso a los documentos de la AES; nombrará y cesará a los miembros de la Sala de Recurso¹⁰⁶⁵. Las decisiones del Consejo de Administración se adoptarán por mayoría de los miembros presentes, disponiendo cada miembro de un voto¹⁰⁶⁶.

B) ÓRGANOS DE ACTUACIÓN CONJUNTA PARA LAS TRES AES.

a) EL COMITÉ MIXTO DE LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN.

El Comité Mixto de las AES es el mecanismo de cooperación de las AES destinado a garantizar la coherencia intersectorial de la supervisión que cada Autoridad realiza sobre su sector respectivo del sistema financiero¹⁰⁶⁷. Este Comité Mixto estará integrado por los Presidentes de las tres AES y por los presidentes de cual subcomité que pueda ser creada; participando de sus trabajos el Director Ejecutivo, un representante de la Comisión y de la JERS¹⁰⁶⁸.

Como se ha señalado, atendiendo a razones de oportunidad y siguiendo el esquema de la legislación comunitaria, las AES se han constituido sobre la base sectorial, aunque los mercados financieros cada vez presentan un mayor grado de integración. Por este motivo, se hace necesario crear instrumentos de cooperación entre ellas para evitar fallos y “lagunas” en la supervisión; en especial, en aspectos tales como los conglomerados financieros, los servicios de contabilidad y auditoría, los análisis micro-prudenciales de las evoluciones, los riesgos y los puntos vulnerables para la estabilidad financiera de ámbito intersectorial¹⁰⁶⁹. Como señala WYMEERSCH, “the formal creation of the Joint Committee presupposes that there are numerous subjects that are common to the three areas

¹⁰⁶⁵ Art. 47 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁶⁶ Art. 45.2 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁶⁷ Tal y como establecen los Reglamentos constitutivos de las AES, “A fin de garantizar la coherencia intersectorial de las actividades de las AES, estas deben coordinarse estrechamente mediante un Comité Mixto y llegar, en su caso, a posiciones comunes. El Comité Mixto debe coordinar las funciones de las AES en relación con los conglomerados financieros y otros asuntos intersectoriales”. (Parágrafo 57 de la Exposición de Motivos).

¹⁰⁶⁸ Arts. 55.1 y 55.2 de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁶⁹ TAPIA HERMIDA, A.J., “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *loc. cit.*, pp. 54-55.

of regulation”¹⁰⁷⁰. Además, es el instrumento diseñado para encauzar la coordinación de la supervisión micro-prudencial con la macro-prudencial porque tiene atribuido el intercambio de información con la JERS y el desarrollo de las relaciones entre ésta y las AES.

b) LA SALA DE RECURSO.

La Sala de Recurso es un órgano común de las AES que se encargará de resolver los recursos que se interpongan contra las decisiones adoptadas por las AES en el ejercicio de sus competencias en los casos de infracción del Derecho de la Unión, en sus actuaciones en situaciones de emergencia y en la solución de diferencias entre los supervisores nacionales en situaciones transfronterizas¹⁰⁷¹. La interposición de este recurso no tendrá efecto suspensivo, sin perjuicio de la posible suspensión de la decisión recurrida por la Sala si considera que las circunstancias así lo requieren¹⁰⁷². Los *Reglamentos constitutivos de las AES* no aclaran cuál es el alcance de la revisión, sin embargo, ésta sólo podrá fundamentarse, en todo caso, sobre los requisitos legales para la adopción de la decisión impugnada y su fundamento jurídico, en línea con los controles de legalidad del TJUE¹⁰⁷³. La Sala de Recurso podrá desestimar el recurso, confirmando la resolución adoptada por la AES, o estimarlo, remitiendo dicha resolución a la AES correspondiente que quedará vinculada por la resolución¹⁰⁷⁴.

Además, la Sala de Recurso dispondrá de conocimientos jurídicos suficientes para facilitar asesoramiento jurídico sobre la legalidad del ejercicio de sus funciones por parte de las AES¹⁰⁷⁵. Estas atribuciones son ciertamente problemáticas en la medida en que el órgano que debe resolver los recursos contra las decisiones de las AES, se encarga, al mismo tiempo, de asesorarles en la legalidad. Se puede entender como un asesoramiento preventivo, pero que puede afectar a su imparcialidad si ha de resolver un recurso sobre una decisión de una AES adoptada con su previo asesoramiento¹⁰⁷⁶.

¹⁰⁷⁰ WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, *op. cit.*, p. 289.

¹⁰⁷¹ Art. 58.2 párrafo 1º de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁷² Art. 60.3 del *Reglamento constitutivo de las AES*.

¹⁰⁷³ WYMEERSCH, E., “The European Financial Supervisory Authorities or ESAs”, *op. cit.*, p. 295.

¹⁰⁷⁴ Art. 60.5 del *Reglamento constitutivo de las AES*.

¹⁰⁷⁵ Art. 58.2 párrafo 2º de los *Reglamentos constitutivos de las AES*.

¹⁰⁷⁶ TAPIA HERMIDA, A.J., “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *loc. cit.*, pp. 56.

Las decisiones adoptadas por esta Sala de Recurso, o las decisiones de la ABE directamente serán recurribles ante el TJUE por parte de los estados miembros, las Instituciones de la UE o cualquier persona física o jurídica¹⁰⁷⁷.

2.2. LA INTRODUCCIÓN DE UN ENFOQUE MACROPRUDENCIAL. LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO.

2.2.1 LA SUPERVISIÓN MACROPRUDENCIAL.

Una de las novedades introducidas en el contexto de la respuesta a la crisis financiera es la conformación de mecanismos e instrumentos de regulación y supervisión de carácter *macroprudencial*. Aunque con carácter previo a la crisis ya se había detectado la necesidad de establecer estructuras de regulación y supervisión que centrarán sus actuaciones en el riesgo sistémico, es a partir de la crisis financiera cuando esta perspectiva adquiere una especial relevancia y se introducen medidas específicas destinadas a establecer un enfoque *macroprudencial*. Como señala SAIZ DE VICUÑA, “a raíz de la crisis, todos los estudios, discursos y manifestaciones de las entidades que se han tenido que ocupar de la misma, reconocen que no basta con la supervisión *micro-prudencial*, entendida como supervisión de cada uno de los agentes del mercado, sino que hace falta una supervisión del conjunto del sistema, así como una regulación que atienda al riesgo sistémico”¹⁰⁷⁸.

Como ya se ha apuntado, la supervisión *macroprudencial* es un concepto complejo que aparece vinculado a variados y diversos elementos¹⁰⁷⁹, pero que, con carácter general aparece en términos contrapuestos a la supervisión *microprudencial*. Esto es, mientras la supervisión *microprudencial* centra sus actuaciones en las entidades individualmente consideradas, mientras que la supervisión *macroprudencial* aborda los riesgos que afectan al conjunto del sistema. Así, como señala el Informe del Parlamento de Reino Unido, *The future of EU financial regulation and supervision*, “macro-prudential supervision is the

¹⁰⁷⁷ Art. 61 de los Reglamentos constitutivos de las AES.

¹⁰⁷⁸ SÁINZ DE VICUÑA BARROSO, A., “La nueva función de macrosupervisión”, *op. cit.*, p. 304.

¹⁰⁷⁹ Como señala de SÁINZ DE VICUÑA, la supervisión *macroprudencial* debe tener en cuenta los siguientes elementos: la interconexión entre los diversos y agentes del mercado, elemento temporal, en especial el carácter *procíclico* del sistema financiero; elemento territorial, evitando las lagunas en la supervisión y gestión de crisis de grupos transfronterizos. *Ibid.*, pp. 307 y ss.

analysis of trends and imbalances in the financial system and the detection of systemic risks that these trends may pose to financial institutions and the economy. The focus of macroprudential supervision is the safety of the financial and economic system as a whole, the prevention of systemic risk”¹⁰⁸⁰. Por contraposición, “micro-prudential supervision is the day-to-day supervision of individual financial institutions. The focus of micro-prudential supervision is the safety and soundness of individual institutions as well as consumer protection. The same or a separate supervisor can carry out these two functions. If different supervisors carry out these functions they must work together to provide mechanisms to counteract macro-prudential risks at a micro-prudential level”¹⁰⁸¹.

En términos similares, el *Informe Larosiére*, entiende que la “supervisión *microprudencial* ha sido tradicionalmente el centro de atención de los supervisores en todo el mundo. El principal objetivo de este tipo de supervisión es vigilar y limitar las tensiones que sufren las instituciones financieras, protegiendo de este modo a los clientes de esas entidades”¹⁰⁸². Sin embargo, la crisis ha puesto evidenciado la necesidad de establecer un sistema de supervisión *macroprudencial*, con el objetivo “de limitar las dificultades del sistema financiero en su conjunto, en orden a proteger la economía global de posibles pérdidas elevadas en la producción real (...). En consecuencia, el análisis *macroprudencial* debe prestar una atención particular a las crisis comunes o correlacionadas, así como a aquellas que afecten a partes del sistema financiero que puedan provocar efectos de retroalimentación o repercusiones contagiosas”¹⁰⁸³.

En definitiva, la interconexión de los mercados financieros y la existencia de riesgos que pueden afectar al conjunto de sistema, determina la necesidad de impulsar un sistema de supervisión *macroprudencial*, con capacidad para controlar los riesgos sistémicos y garantizar de forma efectiva la estabilidad financiera¹⁰⁸⁴.

¹⁰⁸⁰ EUROPEAN UNION COMMITTEE-HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*, cit. parágrafo 27.

¹⁰⁸¹ *Ibid.*, parágrafo 28.

¹⁰⁸² Informe Larosiére, cit. parágrafo 146.

¹⁰⁸³ *Ibid.*, parágrafo 147.

¹⁰⁸⁴ ROLDÁN ALEGRE, J.M. “Lecciones en materia de regulación y supervisión derivadas de la crisis financiera: la supervisión macroprudencial”, *op. cit.*, p. 101.

2.2.2 LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO.

A) FUNCIONES.

La JERS es un órgano específico, independiente y sin personalidad jurídica, al que se le atribuye la supervisión *macroprudencial* del conjunto del sistema financiero de la UE; siendo su objetivo esencial detectar los riesgos sistémicos que puedan amenazar a la estabilidad financiera del sistema y hacer frente, en su caso, a los mismo mediante la emisión de avisos y la formulación de recomendaciones de actuación¹⁰⁸⁵. En este sentido, sobre la base de la evolución macroeconómica, la JERS desarrollará sus actuaciones con la finalidad de prevenir y evitar los episodios de crisis financieras que afectan al conjunto del sistema. Por ello, en términos generales, la JERS contribuirá al buen funcionamiento del mercado interior y garantizará una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico¹⁰⁸⁶.

El principal instrumento a través del cual realiza sus actuaciones la JERS está constituido por la emisión de *avisos*, cuando los riesgos sistémicos se consideren significativos y, en caso de ser necesario, hacer públicos dichos avisos. Asimismo, la JERS formulará *recomendaciones* destinadas a la adopción de medidas de correctoras en respuesta a los riesgos detectados, incluida la posibilidad de medidas legislativas; que contendrán un plazo para su ejecución, pudiendo hacerse públicas en los supuestos necesarios para la consecución de sus objetivos¹⁰⁸⁷. Tal y como señala, FLORES DOÑA, “la determinación de la frontera entre riesgo significativo y riesgo insignificativo quedaría a la apreciación de la JERS”¹⁰⁸⁸.

Estos avisos y recomendaciones podrán ser de carácter general o específico, pudiendo ir dirigidas a la Unión en su conjunto, la Comisión Europea, los Estados

¹⁰⁸⁵ Art. 3 del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS*.

¹⁰⁸⁶ PAPATHANASSIOU, C. y ZAGOURAS, G., “A European Framework for Macro-Prudential Oversight”, en WYMEERSCH, E., HOPT, K.J. y FERRARINI, G., *Financial Regulation and Supervision: A post-crisis analysis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012, p. 165; FLORES DOÑA, M.S., “La Junte Europeo de Riesgo sistémico”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 124, 2011, pp. 74 y ss.

¹⁰⁸⁷ Arts. 16.1 y 16.2 del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS*.

¹⁰⁸⁸ FLORES DOÑA, M.S., “La Junte Europeo de Riesgo sistémico”, *loc. cit.*, p. 84.

miembros, los supervisores nacionales¹⁰⁸⁹ o las AES. La adopción y aplicación de los avisos y recomendaciones se plantea compleja, no sólo por el carácter limitado y condicional con que se conciben estas medidas, sino por la complejidad técnica y laboriosidad material que conlleva la ejecución de la tarea asignada a la JERS¹⁰⁹⁰. Al mismo tiempo que se transmiten a sus destinatarios, la JERS transmitirá los avisos o las recomendaciones, con arreglo a normas estrictas de confidencialidad, al Consejo y a la Comisión¹⁰⁹¹.

Asimismo, el *Reglamento constitutivo de la JERS* ha establecido mecanismos para verificar el seguimiento de sus avisos y recomendaciones. Así, sus destinatarios comunicarán a la JERS y al Consejo las actuaciones emprendidas en respuesta a las recomendaciones y facilitarán una justificación adecuada de cualquier inacción. Si la JERS decide que su recomendación no ha sido seguida o que los destinatarios de ésta no han justificado adecuadamente su falta de actuación, informará, siguiendo normas estrictas de confidencialidad, a los destinatarios, al Consejo y, en su caso, a la AES correspondiente¹⁰⁹².

Por tanto, como puede observarse las amplias e importantes funciones atribuidas a la JERS, no van acompañadas de una auténtica capacidad decisoria que permita la adopción de actos jurídicos vinculantes¹⁰⁹³; esto es, los avisos y las recomendaciones de la JERS actúan bajo el denominado “principio de cumplir o explicar”¹⁰⁹⁴. Atendiendo a la relevancia de las funciones de la JERS, su composición y la relevancia que pueden adquirir sus avisos y recomendaciones es factible que éstas sean cumplidas por sus destinatarios,

¹⁰⁸⁹ En los supuestos en que un aviso o una recomendación estén dirigidas a una o varias autoridades nacionales de supervisión, se informará también de ello al Estado o Estados miembros de que se trate; además de la AES de supervisión correspondiente.

¹⁰⁹⁰ FLORES DOÑA, M.S., “La Junta Europeo de Riesgo sistémico”, *loc. cit.*, p. 84; LOUIS, J.V., “The Impementation of Larosiére Report: A Progress Report”, *op. cit.*, pp. 170-171.

¹⁰⁹¹ Art. 16.3 del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS*.

¹⁰⁹² Art. 17 del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS*.

¹⁰⁹³ RODRÍGUEZ BARRIGÓN, J.M. en RODRÍGUEZ BARRIGÓN, J.M. y URBANEJA CILLÁN, J., “Aspectos normativos e instrumentos de supervisión financiera. Especial consideración del proceso tras la asistencia financiera a la banca española”, *op. cit.*, p. 417. Desde ciertos sectores doctrinales se ha advertido la importante limitación que supone la ausencia de carácter jurídico vinculante de las decisiones de la JERS, Wymeersch, E., “The Reforms of the European Financial Supervisory System—an Overview”, *European Company and Financial Law Review*, vol. 7, núm. 2, 2010, p. 255 y ss.

¹⁰⁹⁴ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “La Recomendación sobre el principio de “cumplir o explicar”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 134, 2014, pp. 291-292.

pero sin que por ello adquieran un carácter jurídico obligatorio¹⁰⁹⁵. Por ello, a pesar de la ausencia de obligatoriedad jurídica, “it is positive that a typology of the ESRB’s instruments has been established because this will allow the ESRB to link the analysis of risks to concrete steps and provides for a division of labour between addressees”¹⁰⁹⁶. De esta forma, la posible obligatoriedad jurídica de las decisiones de la JERS es una posible vía de evolución en su funcionamiento¹⁰⁹⁷.

Para el desarrollo efectivo de su función de supervisión *macroprudencial*, el Reglamento constitutivo de la JERS establece un sistema de cooperación con las demás AES, además de con el FMI. Asimismo, la JERS tendrá capacidad para determinar, recopilar y analizar toda la información necesaria, en particular, la destinada al conocimiento y análisis de los riesgos sistémicos. En este sentido, la JERS establecerá un amplio flujo de información con las AES, con el SEBC, la Comisión Europea, las autoridades nacionales de supervisión y los organismos estadísticos estatales¹⁰⁹⁸.

En el ejercicio de las funciones enunciadas, la JERS actuará siguiendo el principio de imparcialidad, tanto respecto de los Estados como respecto del propio sector financiero. Esto es, los miembros de la JERS ejercen sus funciones de manera imparcial y únicamente en interés del conjunto de la Unión, sin solicitar ni aceptar instrucciones de los Estados miembros, de las instituciones de la Unión o de cualquier otro órgano público o privado¹⁰⁹⁹. Este principio se ve compensado con el establecimiento de un sistema de rendición de cuentas, que se basa en un informe anual que la Junta General debe presentar al Parlamento Europeo y al Consejo; pudiendo ampliarse las comparecencias ante estas Instituciones cuando existan circunstancias que lo exijan¹¹⁰⁰.

¹⁰⁹⁵ Como señala la Comunicación de la Comisión Europa, Supervisión Financiera europea, que la JERS “carecería de atribuciones jurídicamente vinculantes. No obstante, cabe esperar que ejerza una considerable influencia sobre los destinatarios de los avisos o recomendaciones, merced a la excelencia de sus análisis y a la participación en sus trabajos de todos los gobernadores de bancos centrales y supervisores de la UE y de la Comisión. Se esperaría, pues, que los destinatarios de los avisos y recomendaciones tomaran medidas al respecto, salvo que su inacción pudiera justificarse debidamente” (p. 6).

¹⁰⁹⁶ PAPATHANASSIOU, C. y ZAGOURAS, G., “A European Framework for Macro-Prudential Oversight”, *op. cit.*, p. 167.

¹⁰⁹⁷ *Ibid.*, p. 167.

¹⁰⁹⁸ Art. 15 del Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS.

¹⁰⁹⁹ Art. 7 del Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS.

¹¹⁰⁰ Art. 9 del Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS.

De esta forma, con la creación de la JERS el *Sistema Europeo de Supervisión Financiera* corrige algunas de las deficiencias detectadas durante el desarrollo de la crisis, contando con un organismo que, aunque no tenga capacidad decisoria vinculante, se encarga de controlar los riesgos que puedan afectar al conjunto del sistema.

B) ESTRUCTURA ORGÁNICA.

El órgano principal y decisorio de la JERS es la *Junta General*, que adoptará las decisiones necesarias para garantizar el desempeño de las funciones encomendadas a la JERS¹¹⁰¹. Formarán parte de la Junta General con derecho de voto: el Presidente y el Vicepresidente del BCE, los Gobernadores de los bancos centrales nacionales, un miembro de la Comisión Europea, los Presidentes de las AES, el Presidente y los dos Vicepresidentes del Comité Científico Consultivo y el Presidente del Comité Técnico Consultivo¹¹⁰². Junto a ellos, la Junta General estará integrada por miembros sin derecho de voto, que son un representante de alto nivel por cada autoridad nacional de supervisión competente de los Estados miembros, que asumirán sus funciones por turno temático, y el Presidente del Comité Económico y Financiero.

En cuanto al sistema de adopción de decisiones, debe tenerse presente que cada uno de los miembros de la Junta General con derecho de voto dispondrá de un voto, adoptándose, con carácter general, los acuerdos por mayoría simple de sus miembros presentes con derecho de voto; excepto las decisiones para adoptar una recomendación o para hacer públicos un aviso o una recomendación, que requerirán una mayoría cualificada de dos tercios de los votos emitidos¹¹⁰³.

Además de la Junta General se crea un órgano de carácter ejecutivo, como es el Comité Director, que estará integrado por el Presidente y el Vicepresidente primero de la JERS; el Vicepresidente del BCE; otros cuatro miembros de la Junta General que sean asimismo miembros del Consejo General del BCE, uno de los Presidentes de las AES, el

¹¹⁰¹ Art. 4.2 del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS*.

¹¹⁰² Art. 6.1 del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS*.

¹¹⁰³ Art. 10 del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS*

Presidente del Comité Económico y Financiero, el Presidente del Comité Científico Consultivo y el Presidente del Comité Técnico Consultivo¹¹⁰⁴. Como funciones del Comité Director, se mencionan la asistencia en el proceso decisorio de la JERS, preparando las reuniones de la Junta General, analizando los documentos que vayan a ser objeto de examen y vigilando el desarrollo de la labor de la JERS.

IV. EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN: SU INSERCIÓN EN EL MARCO DE LA UNIÓN BANCARIA.

La creación de las Autoridades Europeas de Supervisión y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico supuso un reforzamiento en la cooperación en materia de supervisión prudencial, así como la introducción de un enfoque *macroprudencial* en la supervisión financiera a nivel europeo. Sin embargo, la implementación del *Informe Larosiére* no suponía un cambio en el paradigma en la supervisión de las entidades de crédito en la UE, que seguía siendo competencia estatal, excepto en la función de prestamista de última instancia; estando presidida por los principios de autorización única y supervisión por el Estado de origen. Sin embargo, el modelo descrito ha sufrido importantes transformaciones debido a los acontecimientos sucedidos durante la crisis financiera, en especial, la necesidad de apoyo público a un número significativo de entidades, que ha generado inestabilidad para el conjunto de la UE y, particularmente, para los Estados miembros de la eurozona.

Atendiendo a estas circunstancias, con la finalidad de eliminar el contagio existente entre crisis financiera y crisis de deudas soberanas, se impulsó el proyecto de *unión bancaria*. Para completar el proceso, junto a un código normativo, se hacía necesario la conformación de instrumentos comunitarios de supervisión bancaria y la creación de mecanismos de gestión de crisis, apareciendo ambos elementos como realidades indisolubles; con un ámbito de aplicación que, como mínimo, debería abarcar a los Estados miembros de la UEM. La creación de mecanismos integrados de supervisión bancaria fue el primero de estos elementos aprobados, encomendado tales funciones al BCE, que a partir de este momento asumía importantes funciones de supervisión financiera.

¹¹⁰⁴ Art. 11.1 del *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial y por el que se crea una JERS*.

1. FUNDAMENTO CONSTITUCIONAL.

Como se ha expuesto anteriormente, la atribución de funciones de supervisión prudencial a una Agencia europea independiente o al BCE es una posibilidad que se contempló desde el inicio de la UME. Esta realidad tuvo su reflejo constitucional en el actual art. 127.6 TFUE (anterior art. 105.6 TCE)¹¹⁰⁵, en el que se contiene un procedimiento legislativo especial e individualizado para la atribución de determinadas competencias de supervisión prudencial a favor del BCE. De esta forma, de acuerdo, con el tenor literal del mencionado art. 127.6, “*el Consejo, mediante reglamentos adoptados con arreglo a un procedimiento legislativo especial, por unanimidad y previa consulta al Parlamento Europeo y al Banco Central Europeo, podrá encomendar al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros*”¹¹⁰⁶. Expuesto en estos términos y tal como aparece expresamente en el propio *Reglamento 1024/2013*, este artículo constituye el fundamento constitucional para la creación del MUS.

Aunque el actual art. 127.6 TFUE está directamente inspirado en el art. 105.6 TCE, introducido por el Tratado de Maastricht en el Título correspondiente a la Unión Económica y Monetaria, existen una serie de novedades que merecen ser destacadas¹¹⁰⁷. En primer lugar, a diferencia de la redacción original, el actual art. 127.6 especifica cuál es el tipo de acto jurídico necesario para la asignación de competencias de supervisión prudencial al BCE, exigiéndose para ello un “*Reglamento*”. Asimismo, en línea con la reformas generales de los procedimientos legislativos introducidas por el Tratado de Lisboa, se especifica que la aprobación del mencionado Reglamento tiene que realizarse

¹¹⁰⁵ Este artículo se encuentra incluida dentro del Capítulo II, Política Monetaria, del Título VIII del TFUE; lo cual pone de relevancia la vinculación otorgada por el Tratado entre política monetaria y supervisión financiera.

¹¹⁰⁶ En esta misma línea, el art. 25.5 de los Estatutos del SEBC señala que “con arreglo a cualquier decisión del Consejo adoptada en virtud del apartado 6 del artículo 127 del Tratado, el BCE podrá llevar a cabo funciones específicas relativas a las políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las compañías de seguros”.

¹¹⁰⁷ La redacción original del art. 105.6 del TCE establecía: “el Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión, previa consulta al BCE y previo dictamen conforme del Parlamento Europeo, podrá encomendar al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros”.

mediante un “*procedimiento legislativo especial*”. Por último, siendo la novedad de mayor relevancia, el art. 105.6 TCE exigía en el desarrollo del procedimiento y antes de su aprobación definitiva, “*previo dictamen conforme del Parlamento Europeo*”. Sin embargo, en línea contraria a la tendencia general establecida por el Tratado de Lisboa, que amplía la participación del Parlamento Europeo en los procedimientos legislativos, incluso el procedimiento legislativo especial; el actual art. 127.6 sólo menciona una “*previa consulta al Parlamento Europeo*”¹¹⁰⁸.

Asimismo, el recurso al art. 127.6 como fundamento suficiente para la creación del MUS plantea importantes controversias, considerándose, por parte de doctrina, que el mencionado artículo se ha interpretado extensivamente¹¹⁰⁹, incluso que no es base constitucional suficientemente para fundamentar la creación del MUS. De acuerdo con el criterio de MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, no debe olvidarse que la supervisión bancaria no es una competencia originaria e ilimitada del BCE, sino que simplemente el Tratado recoge una habilitación para poder extender determinadas competencias en materia de supervisión prudencial al BCE¹¹¹⁰. Por tanto, en ningún caso, puede entenderse que el precepto habilite la atribución general al BCE de competencias en materia de supervisión prudencial, como sucede, por ejemplo, con la política monetaria única¹¹¹¹.

Asimismo, algunos autores consideran que la creación de unos organismos específicos en el BCE, *Consejo de Supervisión* y *Comité Administrativo de Revisión*, es contraria al Tratado, ya que tales organismos no están previstos ni en el propio Tratado ni

¹¹⁰⁸ MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., “Problemas de cobertura jurídica de la supervisión bancaria del BCE en la nueva unión bancaria y apuntes para su solución”, *Revista de Estudios Europeos*, núm. 63, 2013, pp. 81 y ss. Sin embargo, como concluye señalando el autor, como consecuencia de la posición actual del Parlamento Europeo, es innegable la trascendencia no sólo jurídica, sino también política de la posición del Parlamento Europeo.

¹¹⁰⁹ GOYAL, R. *et. al.*, “A Banking Union for the Euro Area”, *IMF Staff Discussion Note*, SDN 13/01, Fondo Monetario Internacional, Washington, 2003, p. 8. (Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1301.pdf>).

¹¹¹⁰ MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., “Problemas de cobertura jurídica de la supervisión bancaria del BCE en la nueva unión bancaria y apuntes para su solución”, *loc. cit.*, p. 112. Por ello de acuerdo con el criterio del autor, aun siendo consciente de su complejidad por las limitaciones impuestas por el propio Tratado, “es probable que las reformas de los tratados con su ratificación no hubiera llevado mucho más tiempo para llegar a un resultado mejor y más seguir”.

¹¹¹¹ GARCÍA ALCORTA, J., “Observaciones en torno al Mecanismo Único de Supervisión Bancaria en la Unión Europea”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 34, 2013, p. 58.

en los Estatutos del SEBC. De acuerdo con la opinión de FERRAN y BABIS, “the establishment of a new Board with wide discretionary decision-making powers can reasonably be considered to be a step beyond the modalities of internal organization”¹¹¹². Sin embargo, desde una postura menos maximalista, LAGUNA DE LA PAZ considera que “los nuevos órganos no alteran la estructura básica, ni la distribución del poder decisorio dentro de la entidad, sino que articulan la estructura organizativa interna para el ejercicio de una nueva competencia, cuidando de su separación respecto de la política monetaria”¹¹¹³.

Igualmente, se ha apuntado que una interpretación sistemática del Tratado podría llevar a la conclusión de que la supervisión de las entidades de crédito está vinculada a la *competencia exclusiva de la UE en relación con la política monetaria de los países de la zona euro* (art. 3.1.c) TFUE). Se ha pretendido justificar esta postura en la ubicación del art. 127.6 TFUE, en el Capítulo II del Título VIII TFUE, relativo a la *política monetaria*. Por tanto, podría acudirse a la teoría de las competencias implícitas para atribuir al BCE las funciones de supervisión prudencial de las entidades de crédito, en la medida en que es una competencia imprescindible para el ejercicio de la política monetaria¹¹¹⁴. Sin embargo, no se comparte este criterio, ya que como se ha señalado y ha venido sucediendo en la UE hasta la actualidad, la política monetaria y la función de supervisor prudencial pueden residir en organismos, funcional y territorialmente, diferentes.

La competencia de la UE debe ser afirmada en el caso de que se entienda que la supervisión financiera no se integra en la política monetaria y manteniéndose dentro de los límites que establece el art. 127.6 TFUE. La nueva normativa atribuye al BCE tareas específicas, aunque de vital importancia, de supervisión sobre las entidades de crédito más significativas. De esta manera, conforme a la estructura diseñada por el *Reglamento 1024/2013*, se produce una distribución de competencias entre autoridades europeas y supervisores estatales; que habrán de desarrollarse dentro del marco institucional de

¹¹¹² FERRAN, E. y BABIS, V.S.G., “The European Single Supervisory Mechanism”, *Journal of Corporate Law Studies*, vol. 13, núm. 2, 2013, pp. 260 y ss.

¹¹¹³ LAGUNA DE LA PAZ, J.C., “El Mecanismo Europeo de Supervisión Bancaria”, *Revista de Administración Pública*, núm. 194, 2014, p. 56.

¹¹¹⁴ MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., “Problemas de cobertura jurídica de la supervisión bancaria del BCE en la nueva unión bancaria y apuntes para su solución”, *loc. cit.*, pp. 90 y ss.

cooperación que representa el MUS. Así se deduce del concepto de Mecanismo Único Supervisión suministrado por el propio *Reglamento 1024/2013*, que entiende por tal “un sistema europeo de supervisión financiera compuesto por el BCE y las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros participantes (...)”¹¹¹⁵.

Expuesto en estos términos, se puede afirmar que, con la finalidad de ajustarse a las disposiciones del art. 127.6 TFUE, debe considerarse que la supervisión prudencial se ajusta a la categoría de competencias compartidas entre la UE y los Estados miembros. De esta forma, la atribución de competencias de supervisión por parte del BCE parece también conforme con los principios de *subsidiaridad y proporcionalidad* (art. 5.1 TUE)¹¹¹⁶. Con el objetivo de dar cumplimiento a estos principios, el propio Reglamento especifica que el BCE sólo ejercerá aquellas funciones expresamente atribuidas por la norma europea, siendo los supervisores nacionales competentes para el resto de funciones; en especial, se destacan la prevención del sistema financiero para la el blanqueo de capitales y la protección del consumidor¹¹¹⁷.

En definitiva, puede considerarse que el *Reglamento 1024/2013* lleva al límite máximo lo establecido en el art. 127.6 TFUE, ya que encomienda al BCE prácticamente la totalidad de las funciones supervisoras directas de las entidades sobre las que ejercerá sus funciones¹¹¹⁸. Sin embargo, la reforma se ajusta, en principio, a los parámetros establecidos

¹¹¹⁵ Art. 2.9 del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹¹⁶ LAGUNA DE LA PAZ, J.C., “El Mecanismo Europeo de Supervisión Bancaria”, *loc. cit.*, p. 56.

¹¹¹⁷ Tal y como establece el propio *Reglamento 1024/2013*, “las funciones de supervisión no atribuidas al BCE deben seguir siendo competencia de las autoridades nacionales. Entre estas funciones deben figurar la facultad de recibir notificaciones de las entidades de crédito en relación con el derecho de establecimiento y la libre prestación de servicios, de supervisar a los organismos que no están incluidos en la definición de entidades de crédito de conformidad con el Derecho de la Unión pero que son supervisados como entidades de crédito de conformidad con la legislación nacional, de supervisar a las entidades de crédito de terceros países que establecen una sucursal o prestan servicios transfronterizos en la Unión, de supervisar los servicios de pago, de llevar a cabo las verificaciones diarias de las entidades de crédito, y de desempeñar la función de autoridad competente para las entidades de crédito en relación con los mercados de instrumentos financieros, con la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, y con la protección del consumidor”. (Parágrafo 28 de la Exposición de Motivos). En esta misma línea, el párrafo 4º del art. 1, especifica que “el presente Reglamento se entenderá sin perjuicio de las responsabilidades y competencias conexas de las autoridades competentes de los Estados miembros participantes en lo que respecta a la realización de las funciones de supervisión que no se hayan atribuido al BCE de conformidad con el presente Reglamento”.

¹¹¹⁸ UGENA TORREJÓN, R., “El Mecanismo Único de Supervisión Europeo”, *loc. cit.*, p. 143.

por el art. 127.6 TFUE, respetando los principios de *subsidiaridad* y *proporcionalidad*. De esta forma, aunque “teóricamente sólo se encomienda al BCE aquellas funciones de supervisión específicas que se consideran cruciales para garantizar una aplicación coherente y eficaz de las políticas de la Unión en materia de supervisión prudencial de las entidades de crédito, dejando las demás tareas a cargo de las autoridades nacionales, la amplitud de las competencias reconocidas al BCE y la previsión expresa de que las autoridades nacionales competentes deberán seguir las instrucciones del BCE, colocan a éste, en el seno del MUS, en una situación de absoluta preponderancia, análoga a la reconocida por los Tratados en el marco del SEBC”¹¹¹⁹. Por estos motivos, sería conveniente, debido a la relevancia funcional y organizativa de la reforma, la posibilidad de una reforma de los Tratados, que, además, permita adoptar medidas adicionales en materia de estabilidad financiera¹¹²⁰.

2. LA PRETENDIDA UNIFICACIÓN DE LA SUPERVISIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.

El debate sobre la necesidad de una centralización de competencias en materia de supervisión prudencial a nivel europeo, bien en el propio BCE o en una Agencia independiente, es una cuestión que se ha suscitado desde los orígenes de la integración monetaria. Sin embargo, la realidad ha venido marcada por un sistema descentralizado, basado en la autorización única, supervisión por el país de origen y cooperación bilateral entre los supervisores nacionales.

Como se ha analizado, con la reciente crisis financiera se inició un proceso de reforma de la supervisión financiera en la UE, con el objetivo de impulsar una cooperación institucionalizada eficiente entre los supervisores nacionales. Sin embargo, las reformas en curso no implicaban un cambio en el modelo descentralizado de supervisión, que continuaba fundamentándose en los supervisores nacionales. Tal y como señala expresamente el *Informe Larosiére*, durante la elaboración del citado documento se planteó por diversas instancias la atribución de funciones de supervisión *microprudencial* al BCE.

¹¹¹⁹ VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, *op. cit.*, p. 202.

¹¹²⁰ LAGUNA DE LA PAZ, J.C., “El Mecanismo Europeo de Supervisión Bancaria”, *loc. cit.*, p. 58; GOYAL, R. *et. al.*, “A Banking Union for the Euro Area”, pp. 8 y ss.

Como concluye el Informe no se considera oportuno la atribución de competencias de supervisión prudencial al BCE, siendo esta postura plasmada en el diseño del *Sistema Europeo de Supervisión Financiera* (SESF)¹¹²¹. De acuerdo con el mencionado Informe los motivos que aconsejaban no atribuir funciones de supervisión *microprudencial* al BCE: la posibilidad de interferencias con la política monetaria, la pérdida de independencia por su participación en los procedimientos de gestión de crisis, la complejidad de la reforma, con bancos centrales que no tienen competencias de supervisión prudencial; y la exclusión de las compañías de seguro, que llevaría a una supervisión excesivamente fragmentada¹¹²².

Desde diversos sectores institucionales y doctrinales se ha incidido en los objetivos perseguidos por la reforma, como pueden ser la uniformidad en la aplicación de la legislación bancaria, evitar el *arbitraje regulatorio*, respondiendo al carácter integrado del sistema bancario de la Eurozona y evitar el contagio entre los Estados de la UEM y entre sistema financiero y deuda soberana¹¹²³. El propio *Reglamento 1024/2013* afirma que “para preservar la estabilidad financiera en la Unión y aumentar los efectos positivos de la integración de los mercados sobre el crecimiento y el bienestar, debe reforzarse la integración de las responsabilidades de supervisión. Esto es especialmente importante si se quiere garantizar una supervisión fluida y sólida de todo un grupo bancario y su salud general, y permitiría reducir el riesgo de interpretaciones divergentes y decisiones contradictorias en el plano de cada entidad”¹¹²⁴.

Aunque los elementos mencionados están presentes en el diseño del MUS, no puede considerarse que el sistema creado responda un modelo específico de supervisión, que se construya sobre la atribución de competencias al BCE para los Estados de la eurozona y las

¹¹²¹ FIELD, L. y PÉREZ, D., “El Informe del Grupo de Alto Nivel Sobre Supervisión Financiera en la UE: El Informe Larosière”, *loc. cit.*, p. 53.

¹¹²² *Informe Larosière*, *cit.* parágrafos 169-172.

¹¹²³ ALONSO LEDESMA, C., “Un primer paso hacia la unión bancaria. El mecanismo único de supervisión” en *Estudios de Derecho Mercantil, Liber Amicorum profesor Sr. Francisco Chuliá*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 1290 y ss.

¹¹²⁴ Parágrafo 5 de la Exposición de Motivos del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

entidades significativas¹¹²⁵. Ciertamente, como señala MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, la reforma efectuada por el *Reglamento 1024/2013* “ha sido la rápida toma de conciencia acerca de la insuficiencia del tipo de medidas adoptadas en 2010”¹¹²⁶. Así, puede comprobarse en que algunos de los argumentos que fueron utilizados por el Informe *Larosiére* para negar la conveniencia de atribuir funciones de supervisión *microprudencial* al BCE, son utilizados como en el Reglamento como fundamento de la reforma. Así, la norma europeo establece que atendiendo a su experiencia en cuestiones macroeconómicas y de estabilidad financiera, “el BCE está en una posición adecuada para desempeñar funciones de supervisión claramente definidas, con el objetivo de proteger la estabilidad del sistema financiero de la Unión. De hecho, en muchos Estados miembros los bancos centrales ya son responsables de la supervisión bancaria. Así pues, deben encomendarse al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión de las entidades de crédito en los Estados miembros participantes”¹¹²⁷.

En estos términos, la centralización de competencias de supervisión *microprudencial* en el BCE sólo tiene sentido en el marco del proyecto de unión bancaria y en el posterior desarrollo de mecanismos comunitarios de rescate bancario. Como acertadamente, apunta la profesora LASTRA, “*the road to a full banking union must also acknowledge that supervision and crisis management are part of a seamless process*”¹¹²⁸. En este mismo sentido, el *Reglamento 1024/2013* especifica que “debe crearse una unión bancaria en la Unión, sustentada por un código normativo único, integral y detallado para los servicios financieros del conjunto del mercado interior y que comprenda un MUS y nuevos marcos de garantía de depósitos y de resolución”. De igual forma, la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de la zona Euro, de 29 de junio de 2012, señaló que cuando

¹¹²⁵ GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, pp. 79 y 80. Como continúa afirmando el autor, justificación que se realiza en el propio Reglamento 1024/2013 para la atribución de competencias de supervisión al BCE “no deja de producir cierta insatisfacción”.

¹¹²⁶ MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., “Problemas de cobertura jurídica de la supervisión bancaria del BCE en la nueva unión bancaria y apuntes para su solución”, *loc. cit.*, p. 98.

¹¹²⁷ Parágrafo 13 de la Exposición de Motivos del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹²⁸ LASTRA, R.M., “Banking union and single market: conflict or companionship?”, *loc. cit.*, p. 1214.

se estableciera un mecanismo único y efectivo de supervisión de los bancos de la zona del euro, en el que participase el Banco Central Europeo (BCE), el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) podría, siguiendo sus procedimientos normales de decisión, tener la posibilidad de recapitalizar directamente los bancos, sobre la base de la condicionalidad adecuada, incluido el cumplimiento de las normas sobre ayudas pública¹¹²⁹

3. ÁMBITO DE APLICACIÓN.

De conformidad con el sistema establecido por el *Reglamento 1024/2013*, las competencias del MUS aparecen delimitadas en función de un doble criterio, como es la pertenencia a la UEM y el carácter “significativo” de la entidad; instaurándose, de esta forma un sistema dual de supervisión de las entidades de la crédito en la UE¹¹³⁰.

3.1. TERRITORIAL.

La aplicación de la unión bancaria se proyecta sobre una doble perspectiva especial; de un lado, los instrumentos normativos, que son de aplicación para todos los Estados de la UE; de otro lado, la conformación de instrumentos reforzados de aplicación, que son de aplicación de los Estados integrantes de la UEM, pudiéndose extenderse a los demás Estados miembros. En estos términos, el MUS estará forma por todos los Estados cuya moneda sea el euro; pudiendo ampliarse a aquellos Estados que no sean miembros de la eurozona, pero que hayan establecido una cooperación estrecha con el MUS¹¹³¹.

La conformación de la unión bancaria y, por tanto, del MUS ha planteado dudas sobre su compatibilidad con el mercado interior, en especial, con el mercado único de servicios financieros, ya que puede generar situaciones de ventajas comparativas para determinadas entidades de crédito¹¹³². Con la finalidad de garantizar la conciliación del Mecanismo con la unidad del mercado interior, ya el propio Consejo Europeo 19 de octubre de 2012 consideraba que el proceso de hacia una mayor unión económica y monetaria

¹¹²⁹ *Declaración Final de la Cumbre de la Zona del Euro, celebrada en Bruselas, 29 de junio de 2012.* (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/131362.pdf).

¹¹³⁰ GARCÍA DE CAL, J.L., “El Mecanismo Único de Supervisión: un paso más en largo camino hacia la unión bancaria”, *Revista General del Derecho Europeo*, núm. 30, 2013.

¹¹³¹ Art. 2.1 del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito.*

¹¹³² LASTRA, R.M., “Banking union and single market: conflict or companionship?”, *loc. cit.*, pp. 1211 y ss.

debería fundamentarse sobre el marco institucional y jurídico de la Unión; además de incluir las condiciones de transparencia y apertura para los Estados miembros cuya moneda no es el euro¹¹³³. En esta misma línea, el propio Reglamento 24/2013 contiene una cláusula de salvaguarda del mercado único, al tomar como punto de partida en las actuaciones del MUS, que éste “debe ser coherente con el funcionamiento del mercado interior de servicios financieros y con la libre circulación de capitales”¹¹³⁴.

El *Reglamento constitutivo del MUS* acude a dos instrumentos para garantizar la coherencia del Mecanismo con el mercado único, como son la labor de la ABE y la posibilidad de la participación de los Estados no pertenecientes a la eurozona. Se considera esencial para la integridad del mercado único de servicios financieros las actuaciones de la ABE, destinadas a la conformación de un código normativo único y la convergencia de prácticas supervisoras en toda la Unión, como elementos que integran a todos los Estados de la Unión. En este sentido, como concluye MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, “con la ABE se está queriendo, desde luego, incidir en la efectividad de un cumplimiento generalizado en toda la Unión de las normas establecidas por ésta al ámbito bancario, sin que aparezca restricción alguna relacionada con la existencia de la eurozona”¹¹³⁵.

Asimismo, la supervisión se puede ampliar a las entidades de los países cuya moneda no es el euro si se ha establecido, previamente, una “cooperación estrecha” entre las autoridades competentes del Estado en cuestión y el BCE¹¹³⁶, posibilitando que los Estados miembros de fuera de la zona del euro puedan participar en el MUS. Atendiendo a los criterios establecidos en el Reglamento 1024/2013, el inicio de la participación se produce a través de una decisión formal del BCE previa constatación del cumplimiento de

¹¹³³ *Conclusiones del Consejo Europeo, celebrado en Bruselas, 18 y 19 de octubre de 2012*. (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/133012.pdf). De acuerdo, con el párrafo 8, “es importante garantizar el establecimiento de condiciones equitativas entre los Estados miembros que participan en el MUS y los que no lo hacen, respetando plenamente la integridad del mercado único de servicios financieros”.

¹¹³⁴ Párrafo 12 de la Exposición de Motivos del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹³⁵ MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., “Problemas de cobertura jurídica de la supervisión bancaria del BCE en la nueva unión bancaria y apuntes para su solución”, *loc. cit.*, p. 98.

¹¹³⁶ Art. 7.1 del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

una serie de requisitos, destinados a garantizar la efectividad de los poderes de dirección del BCE sobre el funcionamiento global del MUS¹¹³⁷.

En este ámbito, como garantía de funcionamiento del Mecanismo respecto de estos Estados se prevé que el BCE pueda: advertir a un Estado sobre la posible suspensión o terminación de la cooperación, si no se cumplen los requisitos o no se han adoptado las medidas legislativas necesarias que garanticen que los supervisores nacionales estarán vinculados al BCE en materia de supervisión prudencial; suspender o terminar la cooperación, de no adoptarse las medidas necesarias¹¹³⁸. Además, tales Estados podrán: suspender o terminar la cooperación a partir de los tres años de su aprobación; manifestar su desacuerdo con una decisión adoptada por el Consejo de Gobierno, sin que ello suponga la suspensión automática de la cooperación; manifestar al Consejo de Gobierno su desacuerdo motivado con propuestas iniciales del Consejo de Supervisión, pudiendo en este caso, solicitar la finalización de la cooperación con efecto inmediato¹¹³⁹.

A estas circunstancias debe añadirse que como consecuencia de los mecanismos de decisión establecidos por el *Reglamento 1024/2013*, la integración de los Estados miembros en el Mecanismo nunca podrá ser absoluta y en las mismas condiciones que los Estados de la zona euro. Aunque se prevé la participación de las autoridades de supervisión de los Estados no miembros de la UEM en el Consejo de Supervisión, la adopción efectiva de las decisiones finales corresponde al Consejo de Gobierno del BCE, en el cual sólo están representados los Estados del euro¹¹⁴⁰. Como afirma GARCÍA-ÁLVAREZ, un tratamiento igualitario de todos los miembros participantes en el Mecanismo y, siempre en el hipotético caso de que los Estados cuya moneda no es el euro se adhieran al MUS, “requeriría una modificación de la estructura del Banco Central Europeo, lo que no puede lograrse

¹¹³⁷ OLESTI RAYO, A., “La estabilidad financiera en la Unión Europea y la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 48, 2014, pp. 432 y 433.

¹¹³⁸ Art. 7.5 del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹³⁹ Art. 7.6 del *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁴⁰ Como establece el art. 283 TFUE: “El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo estará formado por los miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo y los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda sea el euro”.

amparándose en el art. 127.6 TFUE que no es aplicable a los Estados extraños al euro ni ofrece base suficiente para modificar el gobierno interno del Banco Central Europeo”¹¹⁴¹.

3.2. SUBJETIVO.

El sistema de supervisión dual creado por el MUS también tiene como otro de sus criterios, la naturaleza de las propias entidades de crédito, extendiéndose las competencias directas del BCE sobre las entidades de carácter “significativo”, mientras que sobre el resto de entidades ejerce una supervisión indirecta. El desarrollo de los criterios para la atribución de responsabilidades de supervisión al BCE es un elemento medular del Mecanismo, ya que determina el sometimiento a marcos de regulación y supervisión divergentes para entidades que operan en un mismo mercado, por tanto, abriéndose la posibilidad a la adopción de estrategias de arbitraje regulatorio¹¹⁴².

Las principales diferencias en la delimitación del ámbito subjetivo del MUS se centraron en la dimensión de las entidades que debían quedar sujetas a la supervisión del BCE. De acuerdo con la propuesta de Reglamento presentada por la Comisión Europea, la supervisión del BCE se extendía a todas las entidades de los Estados de la zona euro; en la medida en que la crisis de cualquier entidad, con independencia de su tamaño, puede afectar a la estabilidad financiera del conjunto de la eurozona. De acuerdo, con los criterios de la Comisión, “la experiencia reciente muestra (...) que los bancos más pequeños también pueden suponer una amenaza para la estabilidad financiera. Por ello, el BCE debe poder ejercer funciones de supervisión en relación con todos los bancos de los Estados miembros participantes”¹¹⁴³. Por el contrario, además de los problemas que ello podría suponer con el principio de subsidiariedad; tras las negociaciones efectuadas en el Consejo, acogiendo la

¹¹⁴¹ GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, p. 113.

¹¹⁴² GARCÍA DE CAL, J.L., “El Mecanismo Único de Supervisión: un paso más en largo camino hacia la unión bancaria”, *loc. cit.*,

¹¹⁴³ Parágrafo 13 de la Exposición de Motivos de la *Propuesta de Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*, COM(2012) 511 final, Bruselas, 12 de septiembre de 2012. Si se hubiera llevado a la práctica esta conformación del Mus hubiera supuesto atribuir funciones de supervisión al BCE sobre cerca de seis mil entidades, por lo que esta solución, además, hubiera planteado importantes problemas técnicos y de gestión de recursos.

postura liderada por Alemania¹¹⁴⁴, la supervisión directa del BCE se ejercerá exclusivamente sobre las entidades de carácter significativo¹¹⁴⁵. Este enfoque incorpora algunas garantías clave para asegurar la efectividad del Mecanismo, en particular el poder del BCE para ampliar sus competencias sobre cualquier entidad que sea menos significativa¹¹⁴⁶.

De esta forma, de acuerdo con el *Reglamento 1024/2013*¹¹⁴⁷ se considerarán entidades significativas aquellas que reúnan alguno de los siguientes requisitos: que el valor total de sus activos supere los 30.000 millones de euros; que la ratio de sus activos totales respecto del PIB del Estado de establecimiento supere el 20%, a menos que el valor total de sus activos sea inferior a 5.000 millones de euros¹¹⁴⁸. Además, tienen la cualidad de entidades significativas *ope legis*, las tres entidades de crédito de mayor tamaño de un Estado miembro participante y las entidades que hayan recibido ayuda financiera directa por parte del FEEF o del MEDE¹¹⁴⁹. Por último, el propio BCE tendrá competencia para

¹¹⁴⁴ Esta solución ha ocasionado importantes controversias, ya que, precisamente, es Alemania el Estado con un mayor número de entidades que permanecerán al margen de la supervisión directa del BCE. ESTELLA, A., “¿Hacia una a unión bancaria europea? El Mecanismo Único de Supervisión (MUS)”, *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 33, 2014.

¹¹⁴⁵ Para una postura favorable a esta solución, LASTRA, R.M., “Banking union and single market: conflict or companionship?”, *loc. cit.*, pp. 1215 y ss.

¹¹⁴⁶ ABASCAL, M., ALONSO, T., FERNÁNDEZ DE LIS, S. Y GOLECKI, W.A., “Una unión bancaria para Europa: haciendo de la necesidad virtud”, *Documento de Trabajo BBVA-Research*, núm. 12/32, noviembre, 2014, p. 20. (Disponible en https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2014/11/WP_Banking-Union_ES_vfinal.pdf).

¹¹⁴⁷ Art. 6.4 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*. En aplicación de este criterio el BCE supervisará, directamente, en torno a 150 grupos de entidades de crédito, que representan en torno al 80% de los activos bancarios de la eurozona. GOYAL, R. *et. al.*, “A Banking Union for the Euro Area”, *loc. cit.*, p. 13.

Con fecha 4 de septiembre de 2014, el propio BCE ha publicado el listado de entidades significativas y menos significativas, agrupadas por Estados y que determinará las entidades sobre las que iniciará sus competencias el BCE. (Disponible en <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm-listofsupervisedentities1409es.pdf>).

¹¹⁴⁸ Por tanto, como establece GRACÍA-ÁLVAREZ, el criterio de tamaño puede estimarse tanto por términos absolutos, como por términos relativos, en función del volumen de activos en relación con el PIB del Estado miembro de establecimiento. GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, p. 108.

¹¹⁴⁹ La inclusión de este criterio tiene como principal finalidad la protección de los intereses de los contribuyentes comunitarios. VERHELST, S., “Assessing the Single Supervisory Mechanism: Passing the point of no return for Europe’s Banking Union”, *Egmont Paper núm. 58*, Royal Institute for International Relations, Bruselas, 2013, p. 19. (Disponible en <http://www.egmontinstitute.be/wp-content/uploads/2013/07/Egmont-papers-58.pdf>).

determinar la relevancia significativa de una entidad cuando su actividad tenga carácter internacional y su activo o pasivo transfronterizo represente una parte importante de su activo o pasivo o total¹¹⁵⁰.

Con independencia de la concreción cuantitativa de los parámetros elegidos, debe plantearse la conveniencia de los criterios materiales elegidos por el legislador comunitario para la consideración del carácter sistémico de una entidad. Los criterios utilizados no agotan los factores que, potencialmente, pueden dotar a una entidad de relevancia sistémica y, por tanto, ser objeto de supervisión por el BCE. Así, otros factores como el nivel de apalancamiento, su grado de interconexión con otras entidades, la posibilidad de sustitución de sus operaciones o la posición estratégica dentro del conjunto del sistema pueden determinar el carácter significativo de las entidades¹¹⁵¹.

Respecto del resto de entidades que no son consideradas significativas, el BCE ejerce un cierto control, a través de una supervisión indirecta; siendo los organismos supervisores nacionales las autoridades competentes de su supervisión directa¹¹⁵². En ejercicio de tales funciones, el BCE podrá: emitir reglamentos, directrices o instrucciones generales; por iniciativa propia y previa consulta de los supervisores nacionales o a instancia de una de ellas, ejercer por sí mismo de manera directa las funciones de supervisión, cuando sea necesario para garantizar la aplicación coherente de las normas de supervisión; ejercer la vigilancia del funcionamiento del MUS; o pedir información de las

¹¹⁵⁰ Como señala OLESTI RAYO, “la discrecionalidad en este último caso expresa el carácter central del BCE y demuestra su importancia esencial ya que le permitiría reclamar la supervisión de una entidad cuando tuviera dudas sobre el comportamiento de una autoridad nacional”. OLESTI RAYO, A., “La estabilidad financiera en la Unión Europea y la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, *loc. cit.*, p. 431. En este mismo sentido, VERHELST considera que “the possibility for the ECB to take charge of the supervision of a bank is a pivotal element in the credibility of the SSM. Without such a provision, the ECB would not be able to exercise its final supervisory authority. Yet, the ECB will have to dare to use its powers to claw back the delegation of supervision when it has doubts regarding a national supervisor’s actions”. VERHELST, S., “Assessing the Single Supervisory Mechanism: Passing the point of no return for Europe’s Banking Union”, *loc. cit.*, p. 20.

¹¹⁵¹ GARCÍA DE CAL, J.L., “El Mecanismo Único de Supervisión: un paso más en largo camino hacia la unión bancaria”, *loc. cit.*,

¹¹⁵² Art. 6.6 párrafo 1º del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

actividades desarrolladas por los supervisores nacionales¹¹⁵³. El BCE deberá determinar los instrumentos concretos a través de los cuales ejerce esta función de supervisión indirecta sobre las entidades menos significativas, esto es, como controla la supervisión ejercida por las autoridades nacionales competentes¹¹⁵⁴. En definitiva, en desarrollo de estas previsiones, los supervisores nacionales antes de adoptar una decisión relevante, en ejercicio de sus funciones, deberán comunicarlo al BCE; pudiendo estar adoptar determinadas medidas destinadas a garantizar la estabilidad financiera¹¹⁵⁵.

En definitiva, el sistema diseñado por el MUS se fundamenta en una compleja estructura en la que el BCE se erige como responsable último de la supervisión de las entidades de crédito del conjunto de la eurozona y los Estados que se puedan adherir al Mecanismo. Sin embargo, las competencias del BCE se modulan en función del carácter de la entidad, ejerciendo una supervisión directa sobre las entidades y actuando con un control indirecto sobre el resto de entidades.

4. FUNCIONAMIENTO DEL MECANISMO.

4.1. LA NECESARIA COOPERACIÓN ENTRE EL BCE Y LAS AUTORIDADES NACIONALES DE SUPERVISIÓN.

Precisamente, este sistema dual de supervisión consagrado por el MUS, tanto desde el punto de vista territorial como subjetivo, obliga al establecimiento de importantes instrumentos de cooperación entre el BCE y las autoridades nacionales con competencias en materia de supervisión. Además, la composición del propio Mecanismo, en el que están integrados tanto el BCE como los supervisores nacionales, convierte en imprescindible una cooperación interna en el MUS para el ejercicio eficaz de sus funciones de supervisión.

¹¹⁵³ Art. 6.5 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁵⁴ VERHELST, S., “Assessing the Single Supervisory Mechanism: Passing the point of no return for Europe’s Banking Union”, *loc. cit.*, p. 20. El art. 6.6 del *Reglamento 1024/2013*, en su párrafo establece que las autoridades nacionales competentes presentarán periódicamente al BCE informes sobre el ejercicio de las facultades de supervisión sobre las entidades menos significativas; sin embargo, para un control efectivo sobre los supervisores nacionales, parece necesario una mayor fiscalización por parte del BCE.

¹¹⁵⁵ UGENA TORREJÓN, R., “El Mecanismo Único de Supervisión Europeo”, *loc. cit.*, p. 152.

En este sentido, el propio *Reglamento 1024/2013* impone al BCE y a los Estados miembros la obligación de cooperación, con la finalidad de lograr un funcionamiento eficaz y coherente del Mecanismo. Especialmente, esta cooperación adquiere una relevancia significativa en el ámbito de la información, ya que los supervisores nacionales, por razones de proximidad, podrán acceder con mayor facilidad a la información necesaria para el ejercicio de las funciones supervisoras, aunque éstas sean ejercidas por el BCE. De acuerdo con el propio Reglamento, “sin perjuicio de la competencia del BCE para recibir directamente la información comunicada de manera continua por las entidades de crédito, o para tener acceso directo a la misma, las autoridades nacionales competentes facilitarán en particular al BCE toda la información necesaria para que pueda ejercer las funciones que le atribuye el presente Reglamento”¹¹⁵⁶. Como se analizará seguidamente, adquiere especial relevancia el procedimiento de autorización, que comprende un proceso en el que, obligatoriamente y en todos los supuestos, deben participar las autoridades nacionales competentes y el BCE.

En desarrollo de este principio fundamental, el BCE ha aprobado un *Reglamento Marco del MUS*¹¹⁵⁷ destinado a establecer un marco de cooperación en el MUS, entre el BCE y los supervisores nacionales¹¹⁵⁸, en el cual se regulan aspectos operativos imprescindibles para el desarrollo las funciones de supervisión. Entre un amplio catálogo de disposiciones de carácter procedimental y técnico indispensables en el procedimiento supervisor, destaca la configuración de los denominados “*equipos conjuntos de supervisión*”, con competencias para supervisar las entidades significativas; encontrándose integrados por personal del BCE, que ejercerá su coordinación, y de los supervisores nacionales (arts. 3 y ss.).

¹¹⁵⁶ Art. 6.2 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁵⁷ Según establece el art. 4.3 del Reglamento 1024/2013, “el BCE también podrá adoptar Reglamentos, pero sólo en la medida necesarios para organizar o especificar las modalidades de ejecución de las funciones encomendadas por el presente Reglamento”.

¹¹⁵⁸ *Reglamento (UE) N° 468/2014 del Banco Central Europeo, de 16 de abril de 2014 por el que se establece el marco de cooperación en el Mecanismo Único de Supervisión entre el Banco Central Europeo y las autoridades nacionales competentes y con las autoridades nacionales designadas (Reglamento Marco del MUS)*. (DOUE de núm. 141 de 14 de mayo de 2014).

Asimismo, esta cooperación entre BCE y supervisores nacionales adquiere una relevancia primordial en aquellos supuestos en los que el BCE tenga que aplicar legislación estatal. Según establece el *Reglamento 1024/2013*, el BCE, en ejercicio de sus funciones de supervisión, tendrá que aplicar las normas sustantivas referidas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito, ya esté contenida en Reglamentos directamente aplicables o en Directivas¹¹⁵⁹. En este supuesto, el BCE aplicará la legislación nacional que incorpore las citadas Directivas a los ordenamientos estatales. Igualmente, cuando la legislación aplicable esté contenida en Reglamentos y éstos otorguen expresamente a los Estados ciertas facultades de desarrollo, el BCE aplicará la legislación nacional que incorpore tales opciones los ordenamientos nacionales¹¹⁶⁰. En estos supuestos, la cooperación entre el BCE y los supervisores nacionales, adquiere una mayor relevancia como consecuencia del auxilio que pueden prestar al BCE en la aplicación e interpretación de las legislaciones estatales. Como señala LAGUNA DE LA PAZ, en la mayoría de los supuestos, esta dualidad “se traduce en un reparto de funciones en el seno del MUS: las autoridades nacionales supervisan la normativa local, mientras que el BCE controla la observancia de la normativa europea”¹¹⁶¹.

4.2. LA SEPARACIÓN ENTRE LAS FUNCIONES DE SUPERVISIÓN Y LA POLÍTICA MONETARIA.

Con independencia de las consideraciones expuestas sobre la conveniencia de la atribución de las funciones de supervisión a los bancos centrales, esta cuestión adquiere una dimensión específica en el ámbito europeo como consecuencia de las atribuciones constitucionales del BCE. Como se ha señalado, el objetivo primordial, reconocido por los Tratados, del SEBC, coordinado por el BCE, es la estabilidad de precios a través del ejercicio de sus competencias exclusivas en materia de política monetaria.

¹¹⁵⁹ Parágrafo 34 de la Exposición de Motivos del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁶⁰ Art. 4.3 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁶¹ LAGUNA DE LA PAZ, J.C., “El Mecanismo Europeo de Supervisión Bancaria”, *loc. cit.*, p. 62

Atendiendo a estas circunstancias, se ha considerado imprescindible el establecimiento de una serie de garantías destinadas a evitar el posible conflicto de intereses entre el ejercicio de la política monetaria, como competencia esencial del BCE, y las nuevas funciones de supervisión prudencial. Como establecía expresamente, el propio Dictamen del BCE, emitido en el procedimiento legislativo de aprobación del *Reglamento 1024/2013*, “es esencial separar estrictamente las funciones de política monetaria y de supervisión atribuidas al BCE para evitar posibles conflictos de intereses y asegurar la autonomía en la adopción de decisiones en el desempeño de estas tareas, en el marco del cumplimiento del marco institucional del SEBC. Para ello, son precisas estructuras de gobernanza adecuadas que aseguren la separación entre estas tareas y, al mismo tiempo, permitan que la estructura global aproveche las sinergias”¹¹⁶².

En aplicación de estos criterios el *Reglamento 1024/2013* establece que las funciones de supervisión y la política “deben ejercerse de manera totalmente independiente, a fin de evitar conflictos de intereses y de velar por que cada función se ejerza de conformidad con los objetivos correspondientes”¹¹⁶³. Los mecanismos establecidos por el legislador comunitario para asegurar esta separación absoluta de funciones afectan al personal al servicio del BCE y a la estructura organizativa creada para el ejercicio de las funciones de supervisión.

Así, el Reglamento determina que el personal que intervenga en las funciones de supervisión prudencial estará organizativamente separado del resto del personal al servicio del BCE, encuadrándose en estructuras jerárquicas diferenciadas¹¹⁶⁴. A pesar de las

¹¹⁶² *Dictamen del Banco Central Europeo de 27 de noviembre de 2012 sobre una propuesta de reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo que modifica el Reglamento (UE) N° 1093/2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)*. (DOUE de 1 de febrero de 2013).

¹¹⁶³ Parágrafo 65 de la Exposición de Motivos del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*. En términos similares, el art. 25.2 del Reglamento establece que “el BCE llevará a cabo las funciones que le atribuye el presente Reglamento sin perjuicio y con independencia de sus funciones de política monetaria y de sus demás funciones. Las funciones que el presente Reglamento atribuye al BCE no interferirán en sus funciones en materia de política monetaria ni estarán determinadas por estas”.

¹¹⁶⁴ Art. 25.2 párrafo 2° del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

importantes dudas jurídicas sobre si podía crearse un nuevo órgano dentro del BCE con competencias decisorias sobre una de sus funciones sin modificar previamente el TFUE y los Estatutos del SEBC y del BCE¹¹⁶⁵; se ha creado una estructura administrativa *ad hoc* encargada de las tareas de supervisión, pretendiendo una separación absoluta de los órganos de decisión. Fruto de ello, se ha creado el *Consejo de Supervisión*, como órgano que pasa a estar incluido en la estructura administrativa del BCE, que asume el desarrollo de las funciones supervisoras¹¹⁶⁶.

Sin embargo, como acertadamente señala GARCÍA-ÁLVAREZ, “el hecho de que la atribución de competencias en materia de supervisión de las entidades de crédito otras entidades financieras se haga mediante instrumento de Derecho derivado, no mediante la inclusión de una cláusula expresa en en uno de los tratados, y precisamente a favor del Banco Central Europeo y no de otra entidad o institución europea existente —como la Autoridad Bancaria Europea— o creada específicamente, no deja de tener una consecuencia que puede limitar la operativa del nuevo supervisor de tales entidades de la zona euro: la subordinación de las actuaciones de subordinación al objetivo superior, desde un punto de vista jurídico, del mantenimiento de la estabilidad de precios”¹¹⁶⁷. Esto es, debe tenerse presente que la atribución de funciones de supervisión prudencial al BCE al amparo del art. 127.6 TFUE, se ha realizado en función de una norma de Derecho derivado y, por tanto, la consecución de tales objetivos debe subordinarse a la estabilidad de precios como función esencial que los Tratados asignan al BCE¹¹⁶⁸.

Además, a pesar de las previsiones establecidas por el *Reglamento 1024/2013* la separación orgánica en la adopción de decisiones no puede ser absoluta. Aunque el Consejo de Supervisión asume el desarrollo de las nuevas funciones del BCE, las decisiones finales,

¹¹⁶⁵ GARCÍA ALCORTA, J., “Observaciones en torno al Mecanismo Único de Supervisión Bancaria en la Unión Europea”, *loc. cit.*, p. 61.

¹¹⁶⁶ OLESTI RAYO, A., “La estabilidad financiera en la Unión Europea y la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, *loc. cit.*, p. 437.

¹¹⁶⁷ GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, p. 96.

¹¹⁶⁸ GARCÍA ALCORTA, J., “Observaciones en torno al Mecanismo Único de Supervisión Bancaria en la Unión Europea”, *loc. cit.*, p. 59.

de conformidad con el TFUE¹¹⁶⁹, serán, necesariamente, adoptadas por el Consejo de Gobierno; es decir, el mismo organismo que se ocupa de la política monetaria. Así, aunque el Reglamento obliga a fijar reuniones y órdenes del día estrictamente separados para las reuniones del Consejo de Gobierno para las funciones de política monetaria y de supervisión, parece inviable la absoluta separación pretendida por la normativa europea¹¹⁷⁰.

4.3. LAS AMPLIAS COMPETENCIAS ATRIBUIDAS AL MUS. EN ESPECIAL, LA POTESTAD SANCIONADORA.

Siguiendo una concepción amplia de la función de supervisión pública de las entidades de crédito, el *Reglamento 1024/2013* atribuye al BCE, en cooperación con las autoridades nacionales competentes, un amplio conjunto de potestades, que abarcan desde la autorización para el inicio de la actividad hasta la imposición de sanciones, incluida la revocación de la autorización. Así, las funciones de supervisión atribuidas al BCE son las siguientes:

- Autorización previa de las entidades de crédito que se establezcan en los Estados Miembros y, en su caso, revocación de las mismas¹¹⁷¹; extendiéndose la competencia de autorización sobre la totalidad de las entidades de crédito de los Estados miembros, con independencia de su posible carácter significativo¹¹⁷². El procedimiento de autorización se estructura sobre un sistema de cooperación entre el BCE y los supervisores nacionales, que en todos los supuestos se inicia con una solicitud ante las autoridades nacionales competentes. En el caso de que ésta sea positiva, las autoridades nacionales remitirán un proyecto de resolución al BCE, del cual sólo podrá apartarse con base en normas de Derecho de la UE, por tanto no de Derecho estatal. En los supuestos de denegación de la autorización, ésta será directamente realizada por los supervisores nacionales, debiendo

¹¹⁶⁹ Art. 129 TFUE.

¹¹⁷⁰ VERHELST, S., “Assessing the Single Supervisory Mechanism: Passing the point of no return for Europe’s Banking Union”, *loc. cit.*, p. 29. Como concluye el autor, “Both on the national and the European level there is hence no Chinese wall between bank supervision and monetary policy”.

¹¹⁷¹ Art. 4.1.a) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁷² UGENA TORREJÓN, R., “El Mecanismo Único de Supervisión Europeo”, *loc. cit.*, p. 148.

estar debidamente motivada y pudiendo ser recurrida ante el Comité Administrativo de Revisión¹¹⁷³.

La revocación de la autorización podrá ser acordada a iniciativa del propio BCE, basándose exclusivamente en normas de Derecho de UE y previa consulta a los supervisores del Estado miembro en el que se encuentre establecida la entidad. La revocación también podrá ser adoptada a iniciativa de las autoridades nacionales competentes, de conformidad con la legislación estatal; presentando una propuesta al BCE¹¹⁷⁴. Además, la revocación de las autorizaciones debe compatibilizarse con los procedimientos de resolución de entidades de crédito, lo que exige una estrecha cooperación entre el BCE y las autoridades competentes de la resolución; especialmente mientras éstas tengan un carácter nacional, esto es, hasta la aplicación efectiva del Mecanismo Único de Resolución¹¹⁷⁵. En función de sus competencias, el BCE podrá aplazar la aplicación de la revocación si considera que ésta perjudica el procedimiento de resolución o compromete la estabilidad financiera.

- Llevar a cabo las funciones que corresponderían a la autoridad competente del Estado miembro de origen según el Derecho aplicable de la Unión, en relación con las entidades de crédito establecidas en un Estado miembro participante, que deseen establecer una sucursal o prestar servicios transfronterizos en un Estado miembro no participante¹¹⁷⁶.

- Evaluación de las notificaciones de adquisición y venta de participaciones cualificadas de entidades de crédito¹¹⁷⁷. De conformidad con el *Reglamento sobre requisitos prudenciales*, se entiende por participación cualificada, “una participación directa o indirecta en una empresa que represente el 10 % o más del capital o de los

¹¹⁷³ Art. 14.1, 14.2 y 14.3 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁷⁴ Art. 14.5 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁷⁵ ESTELLA, A., “¿Hacia una unión bancaria europea? El Mecanismo Único de Supervisión (MUS)”, *loc. cit.*,

¹¹⁷⁶ Art. 4.1.b) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁷⁷ Art. 4.1.c) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

derechos de voto o que permita ejercer una influencia notable en la gestión de dicha empresa”¹¹⁷⁸. Las propuestas de adquisición y venta de partes cualificadas serán comunicadas a los supervisores nacionales, quienes deberán transmitir una propuesta al BCE, que decidirá definitivamente aceptar o rechazar la adquisición o venta¹¹⁷⁹.

- Verificar el cumplimiento de los requerimientos que la normativa prudencial impone a las entidades de crédito. Por un lado, supervisar el cumplimiento de los requisitos prudenciales en materia de fondos propios, *titulización*, limitación de grandes exposiciones, liquidez, apalancamiento, y notificación y publicación de información sobre estas cuestiones¹¹⁸⁰. Por otro lado, controlar el cumplimiento de las exigencias de implantación de estructuras sólidas de gobernanza, incluidos requisitos de idoneidad de las personas responsables de la gestión de las entidades de crédito, procesos de gestión de riesgos, mecanismos internos de control, y políticas y prácticas de remuneración¹¹⁸¹.

- Supervisar si las entidades de crédito y sus fondos garantizan una gestión y cobertura adecuadas de sus riesgos. Como resultado del ejercicio de estas competencias, el BCE puede adoptar un conjunto de medidas de diferente naturaleza, fundamentalmente: el mantenimiento de fondos propios superiores a los requerimientos de capital establecidos y la limitación, o el cese de las actividades y las operaciones que planteen riesgos excesivos para la solidez de la entidad¹¹⁸². Asimismo, como consecuencia de su labor supervisora el BCE está facultado para la imposición de sanciones pecuniarias, cuando una entidad incumpla de forma deliberada o negligente con alguno de los requisitos¹¹⁸³.

¹¹⁷⁸ Art. 4.1º.36 del *Reglamento 575/2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión*.

¹¹⁷⁹ Art. 15 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁸⁰ Art. 4.1.d) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁸¹ Art. 4.1.e) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁸² Art. 4.1.f) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*. OLESTI RAYO, A., “La estabilidad financiera en la Unión Europea y la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, *loc. cit.*, p. 435.

¹¹⁸³ Art. 18.1 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

En todo caso, las sanciones deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasorias¹¹⁸⁴, es decir, deben tener como finalidad esencial que la entidad retorne al cumplimiento de las exigencias regulatorias. Además, debe advertirse que la potestad sancionatoria del BCE sólo se extiende a las propias entidades, no incluyendo a sus directivos o personal responsable, correspondiendo la imposición de tales sanciones a las autoridades estatales. De esta forma, puede plantearse la posibilidad de que una conducta sea objeto de sanción para el BCE y no para las autoridades nacionales y viceversa¹¹⁸⁵.

- Proceder a la “*supervisión en base consolidada*” de las empresas matrices de entidades de crédito establecidas en uno de los Estados miembros participantes¹¹⁸⁶.

- Participar en la supervisión adicional de los conglomerados financieros en relación con las entidades de crédito que formen parte de ellos, asumiendo la función de coordinador de conformidad con el Derecho de la UE¹¹⁸⁷.

- Supervisión sobre los planes de resolución y de intervención temprana, cuando una entidad de crédito incumpla o vaya incumplir probablemente los requerimientos prudenciales¹¹⁸⁸. La actuación del BCE, en este ámbito, está destinada exclusivamente a evitar dificultades financieras en la entidad o impagos, excluyéndose cualquier competencia en materia de resolución. El BCE no se convierte, sin embargo, en autoridad de resolución de entidades, ya que el art. 127.6 TFUE no constituye fundamento suficiente para la atribución de funciones de esta naturaleza¹¹⁸⁹.

¹¹⁸⁴ Art. 18.2 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁸⁵ En los ámbitos no incluidos en las competencias sancionatorias del BCE, éste podrá exigir a las autoridades nacionales la apertura de los procedimientos sancionatorios correspondientes a nivel nacional. ESTELLA, A., “¿Hacia una unión bancaria europea? El Mecanismo Único de Supervisión (MUS)”, *loc. cit.*,

¹¹⁸⁶ Art. 4.1.g) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁸⁷ Art. 4.1.h) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁸⁸ Art. 4.1.j) del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁸⁹ GARCÍA ALCORTA, J., “Observaciones en torno al Mecanismo Único de Supervisión Bancaria en la Unión Europea”, *loc. cit.*, p. 67.

A pesar del avance que supone la aprobación del *Reglamento Marco del MUS*, en el ejercicio de las mencionadas funciones supervisoras y, en especial la potestad sancionadora¹¹⁹⁰, el BCE debe enfrentarse a la dificultad de la ausencia de un procedimiento administrativo europeo que regule las actuaciones de los organismos supervisores¹¹⁹¹. Al igual que sucede en otros ámbitos, por ejemplo en materia de competencia, la atribución de amplias competencias a las Instituciones europeas no ha ido acompañada de los mecanismos administrativos necesarios para un ejercicio efectivo de tales atribuciones.

Junto a la atribución de funciones en materia de supervisión *microprudencial*, el Reglamento 2014/2013 también asigna al BCE ciertos instrumentos de naturaleza *macroprudencial*. Así, el BCE podrá imponer a las entidades de crédito aquellos requerimientos de carácter establecidos en el Reglamento sobre recursos propios y en la Directiva relativa al acceso a la actividad y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito, esto es, podrá exigir a las entidades de crédito la constitución de los denominados colchones contra el riesgo sistémico y de carácter *anticíclico*¹¹⁹².

4.4. EL CONSEJO DE SUPERVISIÓN. SU EQUILIBRIO CON EL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BCE.

La estructura orgánica y el proceso de toma de decisiones dentro del MUS se ven fuertemente afectados por las limitaciones derivadas de la elección del artículo 127.6 del TFUE como base para la adopción del *Reglamento 2014/2013*. Como ya se ha mencionado, los ejes centrales en esta materia han sido la separación entre la política monetaria y las

¹¹⁹⁰ BUENO ARMIJO, A., “La potestad sancionadora del Banco Central Europeo y el respeto al principio de legalidad sancionadora”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.), *La regulación económica. En especial la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Universidad de Córdoba, Iustel, Madrid, 2012, pp. 532 y ss.

¹¹⁹¹ Sobre la necesidad de la articulación de un procedimiento administrativo a nivel europeo, ROMERO REY, C., “El déficit en la regulación del procedimiento administrativo de la unión europea”, en SORIANO GARCÍA, J.E. (Dir.), *Procedimiento administrativo europeo*, Ed. Civitas, Madrid, 2012, 419-432; ZILLER, J., “¿Es necesaria una Ley de procedimiento administrativo para las instituciones de la Unión? Comentarios preliminares y perspectivas”, en FUENTES LÓPEZ, M. (Coord.), *Un procedimiento administrativo para Europa*, Aranzadi, Cizur Menor, 2012, pp. 97-129.

¹¹⁹² Art. 8 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

funciones de supervisión y el respeto a la estructura del BCE establecida por el TFUE y los Estatutos del SEBC, en especial, la posición del Consejo de Gobierno¹¹⁹³.

En aplicación de estos criterios, el órgano principal creado para la asunción de las funciones supervisoras es el Consejo de Supervisión, que será el órgano encargado de dirigir el MUS, sin perjuicio de las competencias del Consejo de Gobierno. Como establece el *Reglamento 1024/2013*, el Consejo de Supervisión estará formado por un Presidente, un Vicepresidente, cuatro representantes del BCE y un representante de las autoridades competentes de los Estados participantes en el MUS. En el caso de que Estados que no formen parte de la eurozona decidan unirse al MUS, contarán con un representante en el Comité de Supervisión¹¹⁹⁴.

El Consejo de Supervisión se encargará de la planificación y ejecución de las funciones atribuidas al MUS, adoptándose las decisiones por mayoría simple de sus miembros, bajo la lógica de cada miembro un voto¹¹⁹⁵. Debe tenerse en cuenta que las decisiones Consejo de Supervisión no son decisiones finales, ya que en caso de ser así se modificaría el marco decisorio y orgánico del BCE derivado del TFUE y de sus Estatutos¹¹⁹⁶. Por ello, la función del Consejo de Supervisión es proponer al Consejo de Gobierno del BCE proyectos completos de decisiones para su adopción. A estos efectos, se ha establecido un “*procedimiento de no objeción*”, esto es, se considerará que todo proyecto de decisión queda adoptado salvo que el Consejo de Gobierno si no se opone en un plazo cuya duración máxima no excederá de diez días hábiles; pero con la limitación de que el Consejo de Gobierno no tiene facultades para modificar los proyectos de decisión adoptados por el Consejo de Supervisión¹¹⁹⁷.

¹¹⁹³ UGENA TORREJÓN, R., “El Mecanismo Único de Supervisión Europeo”, *loc. cit.*, p. 149.

¹¹⁹⁴ Art. 26.1 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁹⁵ Art. 26.6 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹¹⁹⁶ VERHELST, S., “Assessing the Single Supervisory Mechanism: Passing the point of no return for Europe’s Banking Union”, *loc. cit.*, p. 22; GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, pp. 117 y ss; GARCÍA ALCORTA, J., “Observaciones en torno al Mecanismo Único de Supervisión Bancaria en la Unión Europea”, *loc. cit.*, p. 69.

¹¹⁹⁷ Art. 119 del *Reglamento Marco del MUS*.

El Consejo de Supervisión del MUS designará entre sus miembros a los integrantes del Comité Director, que estará presidido por el propio Presidente del Consejo de Supervisión, y en el que participarán el Vicepresidente del Consejo de Supervisión y un representante del BCE, con un límite de diez miembros. El Comité de Director se configura como órgano ejecutivo del MUS, pero sin funciones decisorias¹¹⁹⁸.

La estructura orgánica del MUS se completa con dos organismos destinados a resolver las controversias que puedan surgir en el desarrollo de las actividades el MUS. La Comisión de Mediación estará integrada por un representante de cada Estado miembro participante en el MUS, elegido por cada Estado entre los integrantes del Consejo de Gobierno y del Consejo de Supervisión. Esta Comisión resolverá, por sistema de mayoría simple de sus miembros, las diferencias manifestadas por los supervisores nacionales sobre una objeción del Consejo de Gobierno a adoptar un proyecto de decisión previamente propuesto por el Consejo de Supervisión¹¹⁹⁹. Por último, el Comité Administrativo de Revisión estará compuesto por cinco personas de alta reputación, conocimientos y experiencia profesional; que no formen parte del BCE, de los supervisores nacionales ni de ninguna otra institución europea o estatal con competencias de supervisión. El Comité Administrativo de Revisión revisará las reclamaciones presentadas por los afectados por una decisión del BCE y formulará un dictamen, que deberá ser tenido en cuenta por el Consejo de Supervisión para la elaboración de un nuevo proyecto de decisión que se presentará al Consejo de Gobierno¹²⁰⁰.

4.5. RENDICIÓN DE CUENTAS.

Aunque, de conformidad con las previsiones del art. 130 del TFUE, el BCE actuará con independencia en el ejercicio de sus funciones, ésta aparece vinculada a las funciones constitucionales del BCE, esto es, la independencia aparece reconocida para el desarrollo por parte de la BCE de la política monetaria. Sin embargo, como señala la Profesora

¹¹⁹⁸ Art. 26.10 párrafo 2º del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito.*

¹¹⁹⁹ Art. 25.5 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito.*

¹²⁰⁰ Art. 24 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito.*

LASTRA la independencia en materia de política monetaria no tiene porqué tener el mismo alcance e intensidad que la supervisión en materia de supervisión financiera¹²⁰¹.

Siguiendo los Principios fundamentales establecidos por el Comité de Basilea anteriormente mencionados, el BCE y las autoridades nacionales integrantes del MUS ejercerán sus competencias en materia de supervisión financiera con absoluta independencia. De acuerdo con este principio, en el desarrollo de sus funciones, el Consejo de Supervisión y el Consejo de Dirección actuarán única y exclusivamente en interés de la Unión, no aceptando instrucciones de ningún Estado, de ninguna Institución comunitaria ni de ninguna otra entidad pública o privada¹²⁰².

El complemento imprescindible de esta independencia en el ejercicio de sus funciones viene determinada por la obligatoria rendición de cuentas del BCE en el ejercicio de sus funciones supervisoras. La asunción de estas competencias por parte del BCE debe ir inevitablemente acompañada del establecimiento de un sistema efectivo que garantice la transparencia y la rendición de cuentas, fundamentalmente ante el Consejo y el Parlamento Europeo, en tanto que Instituciones con la legitimidad democrática de los Estados miembros de la Unión¹²⁰³. Estas exigencias se concretan en la presentación de informes públicos por parte del Consejo de Supervisión ante el Parlamento Europeo y ante el Eurogrupo y en la posibilidad de que éstas Instituciones puedan dirigir preguntas sobre el desarrollo de las funciones supervisoras¹²⁰⁴. Además, el sistema establecido se completa con mecanismos de rendición de cuentas no sólo ante las Instituciones comunitarias, sino también ante los propios Estados. Así, el Consejo de Supervisión está obligado a presentar los citados informes de supervisión ante los parlamentos nacionales, que también podrán

¹²⁰¹ LASTRA, R.M., “Institutional Design of Supervision”, *op. cit.*, p. 102.

¹²⁰² Art. 19 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹²⁰³ VERHELST, S., “Assessing the Single Supervisory Mechanism: Passing the point of no return for Europe’s Banking Union”, *loc. cit.*, p. 29. Como continua afirmando el autor, “supervisory decision-making is more prone to subjective elements than monetary policy. Therefore, bank supervisory tasks call for a substantial degree of accountability, which is to a certain extent in contrast to the accountability that is needed for monetary policy”.

¹²⁰⁴ Art. 20 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

formular observaciones y preguntas al propio BCE sobre el desarrollo de sus actuaciones en materia de supervisión¹²⁰⁵.

4.6. LA FINANCIACIÓN DEL MECANISMO.

El sistema de financiación del MUS se estructura sobre el establecimiento de una tasa, que deberá ser abonada por las entidades cuya supervisión se realiza en el marco del propio MUS, es decir, todas aquellas establecidas en un Estado miembro participante (incluyendo las sucursales de terceros Estados)¹²⁰⁶.

El elemento central establecido para el cálculo de la tasa correspondiente a cada entidad es su propio perfil de riesgo de riesgo¹²⁰⁷; no debiendo suponer un beneficio para el BCE respecto del gasto estimado para el ejercicio de las funciones supervisoras. En desarrollo de estos criterios, el BCE ha probado un *Reglamento sobre las tasas de supervisión*¹²⁰⁸, que establece la metodología para determinar el importe de las tasas anuales de supervisión, calcular el importe que le corresponde a cada entidad supervisada y el procedimiento para el cobro de la tasa de supervisión.

5. LA COMPLEMENTARIEDAD CON LA AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA.

La creación del MUS y la consiguiente atribución de funciones al BCE llevó aparejada, inevitablemente, la actualización del funcionamiento de la ABE, con la finalidad de garantizar el cumplimiento de sus objetivos y adaptar sus procedimientos de adopción de decisiones¹²⁰⁹.

¹²⁰⁵ Art. 21 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹²⁰⁶ Art. 30 del *Reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito*.

¹²⁰⁷ UGENA TORREJÓN, R., “El Mecanismo Único de Supervisión Europeo”, *loc. cit.*, pp. 155 y 156.

¹²⁰⁸ *Reglamento (UE) N° 1163/2014 del Banco Central Europeo, de 22 de octubre de 2014, sobre las tasas de supervisión*. (DOUE núm. 311, de 31 de octubre de 2014).

¹²⁰⁹ *Reglamento del Parlamento Europeo y el Consejo N° 1022/2013 de 22 de octubre de 2013 que modifica el Reglamento n° 1093/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), en lo que se refiere a la atribución de funciones específicas al Banco Central Europeo en virtud del Reglamento N° 1024/2013*. (DOUE de 29 de octubre de 2010).

De esta forma, se refuerza la principal función de la ABE, como es la elaboración de un código normativo único, con la finalidad de promover las mejores prácticas de supervisión en el mercado interior; garantizando su aplicación homogénea entre los Estados de la UE y reforzando la convergencia y coherencia de las prácticas de supervisión dentro de la UE¹²¹⁰. Como consecuencia del ámbito de aplicación territorial y sectorial del MUS, las actuaciones de la ABE se van a convertir un instrumento imprescindible en la garantía del mercado interior de servicios financieros. Por ello, como establece el propio *Reglamento 1022/2013*, “la atribución de funciones de supervisión al BCE en relación con las entidades de crédito de algunos Estados miembros no debe obstaculizar en modo alguno el funcionamiento del mercado interior de servicios financieros. Por consiguiente, la Autoridad Bancaria Europea debe conservar su función y todas sus facultades y cometidos actuales: debe seguir desarrollando el código normativo único aplicable a todos los Estados miembros, contribuyendo a una aplicación coherente del mismo, así como continuar mejorando la convergencia de las prácticas de supervisión en toda la Unión”¹²¹¹.

En definitiva, las modificaciones del *Reglamento 1022/2013* no alteran las funciones esenciales de la ABE, pero se le otorgan nuevos instrumentos para ello, como: la creación de Comité de sobre innovación financiera¹²¹²; la realización de planes de supervisión conjuntos con la autoridad competente y la posibilidad de participar en las inspecciones *in situ*¹²¹³; o la elaboración (y la actualización) de un manual europeo sobre la supervisión de las entidades financieras en toda la Unión, que recoja las mejores prácticas en materia de métodos y procedimientos de supervisión¹²¹⁴.

¹²¹⁰ OLESTI RAYO, A., “La estabilidad financiera en la Unión Europea y la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, *loc. cit.*, p. 438.

¹²¹¹ Parágrafo 4 de la Exposición de Motivos del *Reglamento del Parlamento Europeo y el Consejo N° 1022/2013 de 22 de octubre de 2013 que modifica el Reglamento n° 1093/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)*.

¹²¹² Art. 9.4 (modificado) del *Reglamento por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)*.

¹²¹³ Art. 21.1 (modificado) del *Reglamento por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)*.

¹²¹⁴ Art. 29.2 (modificado) del *Reglamento por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)*.

Asimismo, también debe adaptarse el sistema de adopción de decisiones de la ABE, fundamentalmente el sistema de voto de en el seno de la Junta de Supervisores. Esta reforma pretende evitar la posibilidad de que en el marco de una supervisión bancaria europea aplicable a los bancos de los Estados integrantes del MUS, éstos pudieran adoptar estrategias políticas y técnicas comunes frente al resto de los Estados miembros de la ABE; de modo que pudieran asegurarse la aprobación de sus propuestas en todos los casos¹²¹⁵. Por ello, las decisiones relativas a medidas tomadas en situaciones de emergencia deben adoptarse por mayoría simple de la Junta de Supervisores, que debe incluir la mayoría simple de sus miembros procedentes de las autoridades competentes de los Estados miembros participantes del MUS y la mayoría simple de sus miembros procedentes de Estados miembros no participantes. Las decisiones sobre las normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución, deben adoptarse por mayoría cualificada de la Junta de Supervisores, que debe incluir como mínimo la mayoría simple de sus miembros procedentes de las autoridades competentes de los Estados miembros participantes del MUS y la mayoría simple de sus miembros procedentes de las autoridades competentes de los Estados miembros no participantes¹²¹⁶. En definitiva, para adoptar las decisiones en marco de la Junta de Supervisores de la ABE, se exige una doble mayoría, tanto de los Estados integrados en el MUS como de los no participantes del Mecanismo.

¹²¹⁵ URÍA, F., “La supervisión bancaria europea en 2014: una unión bancaria incompleta”, en MARTÍNEZ-PARDO, R. y ZAPATA ZIRUGEDA, J. (Dirs.), *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 51, 2013, Madrid, pp. 57 y 58. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/267-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2013.html>).

¹²¹⁶ Art. 44.1 (modificado) del *Reglamento por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea)*.

CAPÍTULO VI. MECANISMOS E INSTRUMENTOS DE GESTIÓN DE CRISIS DE ENTIDADES DE CRÉDITO

I. LA NECESIDAD DE UN RÉGIMEN EUROPEO PARA LA GESTIÓN DE CRISIS DE ENTIDADES DE CRÉDITO.

La crisis financiera ha evidenciado que los procedimientos para la gestión de insolvencias empresariales no se ajustan a las especificidades que están presentes en el desarrollo de las crisis de las entidades de crédito. Por ello, se hacen necesarios procedimientos específicos que gestionen las crisis bancarias, teniendo en cuenta los intereses públicos existentes en este tipo de procesos y adaptándose a las particularidades de su negocio y a su función esencial en el sistema económico¹²¹⁷.

De esta forma, como concluye GÓMEZ DE MIGUEL, “la liquidación ordinaria de las entidades bancarias hace inviables muchos de los objetivos de interés público que suelen estar en juego cuando un banco fracasa, y puede poner en riesgo al sistema, ya sea por contagio, ya por la discontinuidad que produce en algunas infraestructuras financieras básicas”¹²¹⁸. En este sentido, los intereses que deben estar presentes en los procedimientos de gestión de crisis bancarias se concretan en: la protección de los recursos de los depositantes, minimizar la posibilidad de que la crisis se extienda a otras entidades, conseguir la continuidad de las funciones esenciales de la entidad, Evitar un destrucción innecesaria del valor acumulado por el negocio de la entidad en crisis, garantizar la cooperación internacional, en el caso de que la crisis afecte a entidades transnacionales; incentivar la asunción de responsabilidades por parte de los dueños y administradores y

¹²¹⁷ Entre otros, HÜPKES, E., “Insolvency – Why a Special Regime for Banks”, en *Current Developments in Monetary and Financial Law*, vol. 3, International Monetary Fund, Washington, 2003, pp. 471-514; CAMPBELL, A. y LASTRA, R.M., “Definition of bank insolvency and bank insolvency proceedings”, en LASTRA, R.M. (ed.), *Cross-Border Bank Insolvency*, Ed. Oxford University Press, 2011, pp. 26-56.

¹²¹⁸ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “Ante los bancos en crisis: ¿continuidad o liquidación? o ¿cómo asegurar los intereses públicos?”, en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011, pp. 120. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/158-42-mecanismos-de-prevención-y-gestión-de-futuras-crisis-bancarias.html>). En este mismo, sentido PÉREZ FERNÁNDEZ considera que “cualquier supervisión -particularmente la prudencial- resulta no obstante ineficiente si no está alineada con unos sistemas de resolución ordenada de entidades en crisis, que faciliten y promuevan una pronta actuación correctora”. PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “La estabilidad financiera: en la medula de regulación financiera”, *op. cit.*, p. 37.

minimizar el uso de recursos públicos¹²¹⁹. En definitiva, como señala JIMÉNEZ-BLANCO, “la experiencia enseña que los mecanismos concursales ordinarios, y en última instancia la liquidación de la empresa, se aplica mal a las entidades de crediticias, si es que acaso se aplican; y cuando así sucede, las consecuencias pueden ser *cataclísmicas*”¹²²⁰.

En definitiva, las entidades de crédito juegan una función esencial en el sistema económico actual, “un papel esencial, que las cualifica respecto de otros sectores económicos: la importancia de muchas de las funciones que prestan, y por ello la de preservar su continuidad, el elevado nivel de interconexión de sus actividades, unido al carácter esencial que la confianza tiene en esta área de actividad, hace que las situaciones individuales de dificultad sean propensas al contagio al sistema. Lo anterior, unido a la peculiaridad de su negocio, que tiene al dinero como objeto propio y como medio de pago, hacen que la respuesta que dispensa la normativa tradicional sobre insolvencia sea, a todas luces, insuficiente”¹²²¹.

La necesidad de preservar la estabilidad financiera llevó a que en casi todos los Estados se optara por que el sector público aportara grandes cantidades de recursos para rescatar a los titulares de los pasivos bancarios. En el caso europeo, además, el marco no era homogéneo, por lo que la gestión ha variado de uno a otro. De hecho, el único elemento armonizador ha sido el régimen de ayudas de Estado, pero incluso éste también ha ido evolucionando de un caso a otro¹²²². Al igual que ha sucedido en otros ámbitos de la respuesta regulatoria a la crisis financiera, el régimen de gestión de crisis de entidades de crédito diseñado por la UE viene determinado por los acuerdos del *Financial Stability*

¹²¹⁹ GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “Ante los bancos en crisis: ¿continuidad o liquidación? o ¿cómo asegurar los intereses públicos?”, *op. cit.*, pp. 109 y 110.

¹²²⁰ JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A., *Regulación bancaria y crisis financiera*, *op. cit.*, p. 77.

¹²²¹ RODRÍGUEZ PELLIERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, 2013, p. 829.

¹²²² CARRASCOSA, A. y DELGADO, M., “Nuevo marco de resolución bancaria en la UE”, en *Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2015)*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 54., Madrid, 2015, pp. 133. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/342-54-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2015.html>).

Board como organismo especializado constituido en el seno del G-20¹²²³. En este ámbito, en octubre de 2011, se aprobó el documento *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*¹²²⁴, en el que se consagran los elementos esenciales para el diseño de instrumentos eficaces para la gestión de crisis de entidades de crédito. Tal y como se establece en la Exposición de Motivos de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución*, su regulación está inspirada directamente en los principios aprobados por el *Financial Stability Board*.

En desarrollo de estos criterios, en la Unión Europea se ha diseñado un sistema de gestión de crisis de entidades de crédito, articulado en torno a dos elementos esenciales. De un lado, la conformación de un sistema basado en autoridades nacionales de resolución, con un conjunto armonizado de instrumentos adecuados para la gestión de crisis de entidades de crédito¹²²⁵. De otro lado, para los Estados de la eurozona, además, resulta imprescindible la creación de un sistema único, que permita la aplicación uniforme de los instrumentos de resolución, así como como un fondo único encargado de hacer frente a los costes de las reestructuraciones¹²²⁶.

¹²²³ Como se ha señalado en la Declaración Final de la Cumbre del G-20 de Londres se mencionan como objetivos esenciales de la reacción regulatoria: el fortalecimiento de las normas internacionales de regulación prudencial, con la revisión de las normas de Basilea II sobre exigencias mínimas de capital; *un marco adecuado para la gestión de crisis de entidades financieras transnacionales*, mejora en la regulación y supervisión de las instituciones financieras sistémicamente importantes, ampliar la supervisión sobre las agencias de calificación crediticia y adoptar medidas contra los Estados no cooperantes. Declaración Final de la Cumbre del G-20 celebrada en Londres, 1 y 2 de abril de 2009, párrafos 13 y ss. (*Cursiva propia*). Sobre la reforma regulatoria en la Unión Europea y la influencia de los acuerdos del G-20 en esta materia, , pp. 65-79.

¹²²⁴ Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf. Este documento fue respaldado por la Cumbre del G-20, celebrada en Cannes, 4 de noviembre de 2011. (Declaración final disponible en <http://www.G-20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-communique-111104-en.html>). Vid. HÜPKES, E., “Resolving systemically important financial institutions (SIFIs): The Financial Stability Board Key attributes of effective resolutions regimes”, en RAYMOND LABROSE, J., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (ed.), *Financial Crisis Containment and Government Guarantees*, Ed. Edward Elgar, 2012, pp. 43-56. Aunque los principios del FSB, en principio, están referidos exclusivamente a las entidades de carácter transfronterizo, se han aplicado como principios informadores de los procedimientos de gestión de crisis.

¹²²⁵ *Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.*

¹²²⁶ *Reglamento (UE) N° 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 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 y se modifica el Reglamento (UE) N° 1093/2010.* (DOUE de 30 de julio de 2014).

II. DIRECTIVA SOBRE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN BANCARIA.

La UE ha establecido un conjunto de procedimientos e instrumentos destinados a gestionar las crisis de las entidades de crédito. Reproduciendo el esquema empleado en materia de regulación y supervisión prudencial, la UE ha aprobado un código normativo único, por tanto aplicable a todos los Estados miembros, en el que se contienen los diversos procedimientos que pueden aplicar las autoridades nacionales de resolución con la finalidad de gestionar las crisis bancarias. Sin embargo, en este supuesto, la técnica utilizada ha sido la armonización, por lo que los Estados deben proceder a incorporar la legislación comunitaria a sus ordenamientos internos, pudiéndose plantearse ciertas divergencias en el diseño definitivo de los instrumentos de gestión de crisis, lo que podía comprometer su eficacia.

1. PRINCIPIOS FUNDAMENTALES.

“La crisis financiera ha puesto de manifiesto que los procedimientos generales en materia de insolvencia no son siempre apropiados para las entidades” de crédito¹²²⁷. Por ello, se hacen necesarios procedimientos específicos que gestionen las crisis bancarias, adaptándose a las particularidades de su negocio y a su función esencial en el sistema económico. De esta forma, el objetivo esencial de estos procedimientos es permitir la *“intervención con suficiente antelación y rapidez en una entidad con problemas de solidez o inviable, a fin de garantizar la continuidad de las funciones financieras y económicas esenciales de la entidad, al tiempo que se minimiza el impacto de su inviabilidad en el sistema económico y financiero”*¹²²⁸.

En la conformación de sistemas eficientes de gestión de crisis de entidades de crédito, el punto de partida esencial es la aplicación de instrumentos que garanticen que los accionistas soporten en primer lugar las pérdidas y que los acreedores asuman las pérdidas después de los accionistas¹²²⁹. Esta regla en el reparto de los costes derivados de los procesos de reestructuración cuenta con un límite esencial, como es la *prohibición que*

¹²²⁷ Párrafo 5 de la Exposición de Motivos de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²²⁸ Párrafo 10 de la Exposición de Motivos de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²²⁹ Párrafo 60 de la Exposición de Motivos de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

accionistas y acreedores incurran en pérdidas mayores a si la entidad hubiese sido liquidada conforme a procedimientos de insolvencia ordinarios.

El complemento necesario de esta regla viene determinado por la prohibición general de recurrir a fondos públicos para la financiación de la resolución de entidades de crédito. El recurso a instrumentos públicos de estabilización financiera sólo puede constituir una medida de “última ratio”¹²³⁰. Así, únicamente, se podrá acudir a financiación pública en aquellos supuestos en que el instrumento de *recapitalización interna* y los fondos privados se hayan demostrado insuficientes para hacer frente al coste de la reestructuración. Para aquellos supuestos en que sea necesario la intervención de capital público¹²³¹, ésta debe estar marcada por el principio de eficiencia; de tal forma, que “resulta esencial estructurar las competencias de resolución y los dispositivos de financiación para la resolución, de forma que los contribuyentes sean los beneficiarios de cualquier superávit que pueda derivarse”¹²³² del proceso.

Siguiendo los principios fundamentales referidos al reparto de los costes de las reestructuraciones se deduce otro principio esencial en esta materia como es la prioridad absoluta en la protección al depositante. De esta forma, en todos los casos, la imputación de los daños financieros, ocasionados o previsibles, se realizan sobre sujetos diferentes a los depositantes. Esto es, las medidas pueden suponer el rescate de la entidad bancaria en crisis o de los inversos que no tienen la categoría de depositantes, “pero lo cierto es que el elemento que está siempre presente es la provisión de los recursos económicos necesarios

¹²³⁰ Sobre los vínculos entre reestructuración financiera y deuda soberana, entre otros, CARRASCOSA, A. “El riesgo soberano y la nueva regulación financiera”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o la crisis del euro?*, op. cit., pp. 55 y ss..

¹²³¹ Como establece la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución*, los Estados deben contar con los instrumentos suficientes para hacer frente tanto a crisis de entidades individuales como a crisis sistémica (párrafo 6 de la Exposición de Motivos de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución*). En el último supuesto aumenta la probabilidad de tener que recurrir a financiación pública, por lo que en estos supuestos la aplicación de los principios enunciados será especialmente relevante para evitar el contagio entre los costes de la reestructuración de las entidades de las entidades de crédito y los presupuestos públicos. TORIBIO, J.J., “El contagio económico y financiero: conceptos básicos”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o la crisis del euro?*, Fundación de Estudios Financieros, op. cit., pp. 32 y ss.

¹²³² Párrafo 8 de la Exposición de Motivos de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

para evitar que los depositantes sufran pérdidas patrimoniales”¹²³³. La articulación jurídica de este objetivo se realiza mediante el establecimiento de un sistema de imputación de daños, bien a los restantes acreedores, al Estado, o al conjunto del sistema bancario, que deberán asumir los costes de los procesos de reestructuración¹²³⁴.

Desde el punto de vista institucional, se prevé la creación de *autoridades públicas de resolución* en los Estados miembros, que se encargarán de aplicar los instrumentos de resolución¹²³⁵. Aunque la Directiva otorga libertad a los Estados para designar las autoridades encargadas de aplicar los instrumentos de resolución¹²³⁶, se debe garantizar que éstas puedan ejecutar las competencias atribuidas y que cuenten con los recursos financieros necesarios para ello. Como señala DELGADO ALFARO, “se prevé que estas autoridades de resolución estén investidas de amplios poderes de actuación que permitan una actuación eficiente y ejecutiva”¹²³⁷.

Las disposiciones institucionales de la Directiva se completan con una serie de previsiones específicas para los supuestos en que la resolución afecte a entidades de carácter transfronterizo. En estos supuestos se establecen medidas para garantizar la cooperación entre las autoridades de resolución implicadas, con el objetivo de minimizar las mayores posibilidades de contagio y peligro para la estabilidad financiera que puede tener la resolución de este tipo de entidades¹²³⁸. En aplicación de tales disposiciones, la Directiva prevé la creación de “*colegios de autoridades de resolución europeos*”, con la finalidad de coordinar las medidas de reestructuración cuando las entidades tengan carácter

¹²³³ GARCÍA –ANDRADE GÓMEZ, J. “Fundamentos y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, pp. 120 y 121.

¹²³⁴ *Ibid.*, p. 121

¹²³⁵ Párrafo 13 de la Exposición de Motivos de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²³⁶ El artículo 3.3 de la Directiva permite, excepcionalmente, que puedan ser designadas como autoridades de resolución las autoridades con competencias en materia de supervisión en virtud del Reglamento 575/2013. En estos supuestos, la norma comunitaria obliga establecer mecanismos destinados a garantizar “la independencia operativa y evitar conflictos de intereses” entre las funciones de supervisión y las funciones de resolución asumidas en virtud de la presente Directiva.

¹²³⁷ DELGADO ALFARO, M., “La Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria”, en MARTÍNEZ-PARDO R. y ZAPATA CIRUGEDA, J. (Dir.) *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2013)*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 51, Madrid, 2013, pp. 69-82. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/267-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2013.html>).

¹²³⁸ Apartado 17 de la Exposición de motivos y art. 87 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

transeuropeo o sean grupos de entidades con sucursales en diferentes Estados miembros¹²³⁹. Finalmente, con este mismo objetivo, en aplicación del art. 19 del *Reglamento 1093/2010 por el que se crea la ABE*, la Directiva contempla la posibilidad de mediación de la Autoridad Bancaria Europea (ABE), con la finalidad de solucionar las controversias que pudieran surgir entre las diferentes autoridades nacionales de resolución¹²⁴⁰.

De esta forma, siguiendo estos principios, se han desarrollado nuevos procedimientos e instrumentos destinados a gestionar las crisis de las entidades de crédito, que afectan a la esencia misma de la regulación pública de las entidades de crédito; hasta tal punto que CARRILLO DONAIRE considera que la existencia de estos procedimientos supone una nueva orientación en la intervención pública bancaria¹²⁴¹. Sin embargo, el autor alerta del riesgo que pueden implicar las amplias facultades de las autoridades de supervisión y resolución estos procedimientos. Ello es debido a que “se ha producido una pérdida de garantías en un modelo de intervención en el que el protagonismo del supervisor y el ejercicio de sus potestades se han visto extraordinariamente reforzados, produciéndose una clara descompensación entre la *publicación* de los instrumentos de intervención sobre entidades bancarias en crisis y la posición jurídica de las mismas”¹²⁴².

2. FASE DE PREVENCIÓN.

Como señala la Comisión Europea, prevención en este contexto “significa eliminar la posibilidad de quiebras desordenadas que pudieran provocar inestabilidad financiera, aunque no la supresión de la quiebra en sí”¹²⁴³. En estos términos, la prevención se concreta en la obligación de las entidades de elaborar y actualizar *planes de reestructuración y de resolución*. En el primero de los casos esta obligación recae sobre las propias entidades, en

¹²³⁹ El artículo 92 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*, contempla una serie de disposiciones específicas con el objetivo de adaptar los instrumentos de resolución a resolución de grupos de entidades.

¹²⁴⁰ Párrafo 17 de la Exposición de Motivos de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁴¹ CARRILLO DONAIRE, J.A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, *loc. cit.*

¹²⁴² *Ibid.*

¹²⁴³ Exposición de Motivos de la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión. (Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012PC0280&from=EN>).

la medida en que se entiende que ellas disponen de los máximos conocimientos del negocio de la entidad y, de esta forma, se puede dar cumplimiento al objetivo de estos planes, como es contemplar de forma anticipada los posibles escenarios¹²⁴⁴ en que puede producirse la reestructuración o resolución de una entidad. Los planes de reestructuración, por el contrario, deben ser elaborados por la autoridad competente de resolución, con la colaboración de los supervisores, basándose en las informaciones suministradas por las propias entidades y debiéndose actualizarse periódicamente¹²⁴⁵.

El primero de los supuestos, estos planes contemplarán las diferentes medidas que se aplicarán para retomar la viabilidad de la entidad o del grupo en caso de graves dificultades financieras. La finalidad de estos planes de reestructuración o recuperación se encuentra en que las entidades “hagan el ejercicio de reflexionar sobre qué medidas podían adoptar para el caso en que se produjese un deterioro de su situación financiera, a fin de poder restaurar su viabilidad y solidez haciendo frente a escenarios adversos de liquidez, o de necesidades de capital”¹²⁴⁶.

Las soluciones contempladas en los planes de reestructuración deben ser estrictamente privadas (adoptadas por parte de la entidad)¹²⁴⁷, por tanto, “en ningún caso presupondrán el acceso a ayudas financieras públicas extraordinarias”¹²⁴⁸. El organismo supervisor estará encargado de revisar los planes¹²⁴⁹, pudiendo exigir la inclusión de modificaciones destinadas a alcanzar los objetivos de la reestructuración. En caso de no atender a los requerimientos del supervisor, éste “podrá pedir a la entidad que adopte medidas proporcionales a las deficiencias detectadas (reducción del perfil de riesgo, previsión de recapitalizaciones, modificación de la estructura de financiación y modificación de la estructura de gobierno)”¹²⁵⁰.

¹²⁴⁴ Así, el 5.6 de la Directiva exige que “los planes de reestructuración contemplen un abanico de escenarios hipotéticos de tensión financiera y macroeconómica graves y de tensión financiera relevante para la situación específica de la entidad, por ejemplo, fenómenos que afecten a todo el sistema, situaciones de tensión específicas de la persona jurídicas individuales, o trastornos a nivel de grupo”.

¹²⁴⁵ Art. 10 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁴⁶ RODRÍGUEZ PELLIERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 638.

¹²⁴⁷ Art. 5.1 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁴⁸ Art. 5.3 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁴⁹ Arts. 6 y 8 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁵⁰ DELGADO ALFARO, “La Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria”, *op. cit.*, p. 73.

Los planes de resolución anticipan los instrumentos que se aplicarán en caso de ser necesaria la liquidación ordenada de la entidad o grupo, esto es, se especificarán las “acciones de resolución que la entidad de resolución podría adoptar si la entidad cumple con las condiciones de resolución”¹²⁵¹. Estos planes de resolución contemplarán las medidas aplicables en aquellos supuestos en que las entidades se encuentren una situación de tal trascendencia que ésta no pueda solucionarlas por sí mismas y no tenga más opciones que la resolución¹²⁵². Entre los instrumentos previstos en los citados planes, no se podrá incluir ni ayudas públicas extraordinarias, ni ayudas en forma de provisión urgente de liquidez, en cualquier modalidad, por parte de los bancos centrales¹²⁵³. Además de los instrumentos de resolución, el otro elemento esencial del contenido de estos planes es un análisis de “*resolubilidad*”, esto es, determinar en qué medida puede procederse a la resolución de la entidad¹²⁵⁴. Estos planes deberán ser objeto supervisión por parte de la autoridad competente, pudiendo solicitar los cambios que sean necesarios con la finalidad de garantizar la posible resolución ordenada de la entidad y eliminar los obstáculos para su “*resolubilidad*”¹²⁵⁵.

Las disposiciones referentes a la fase de prevención concluyen con una regulación sobre los acuerdos de *ayuda financiera dentro de las entidades pertenecientes al mismo grupo*. Con carácter general, estas disposiciones establecen una serie de límites destinados a garantizar que la asistencia financiera prestada consiga la superación de la crisis y la estabilidad del grupo, siendo éste el único objetivo de la misma¹²⁵⁶. De esta forma, para que se adapte a los parámetros de la Directiva, es necesario: que existan perspectivas razonables de que la ayuda financiera sea reintegrada, que la misma no comprometa el cumplimiento por la entidad que la concede de los requisitos de solvencia establecidos en el *Reglamento*

¹²⁵¹ Art. 10.1 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁵² RODRÍGUEZ PELLIERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 842.

¹²⁵³ Art. 10.3 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁵⁴ Arts. 16 y 17 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁵⁵ Arts. 17 y 18 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁵⁶ Arts. 19 y ss. de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

575/2013 y en la *Directiva 2013/36/UE* y que no genere una amenaza para la estabilidad financiera del Estado miembro de la entidad que presta la ayuda¹²⁵⁷.

En definitiva, como acertadamente señala DELGADO ALFARO, “*gran parte del éxito de un modelo de resolución y en general de la regulación financiera se encuentra en esta fase. Los elementos prudenciales y supervisores son esenciales para la estabilidad financiera. Cuando se pasa esta fase y se entra en la gestión de la crisis el objetivo pasa a ser la minimización de daños*”¹²⁵⁸.

3. PROCEDIMIENTOS DE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN.

3.1. ACTUACIÓN TEMPRANA.

3.1.1. CONCEPTO Y PRESUPUESTOS¹²⁵⁹.

Esta fase se activa en aquellos supuestos en que las autoridades supervisoras detectan un incumplimiento por parte de la entidad de alguno de los requerimientos establecidos en la normativa prudencial; pero la entidad se encuentra en una situación en la que existe una expectativa razonable de retornar, por sus propios medios, al cumplimiento de las exigencias regulatorias. Esto es, tendrá lugar la apertura de este procedimiento cuando se haya producido un deterioro grave en la situación financiera de una entidad, incumpliendo, o haciendo previsible que un futuro próximo pueda infringir los requerimientos prudenciales.

La Directiva concreta las circunstancias que pueden conducir al *deterioro rápido de la situación financiera de la entidad* y, por tanto, a la apertura del procedimiento de

¹²⁵⁷ Sobre la relevancia de las ayudas financieras entre las entidades pertenecientes al mismo grupo en el marco de los procedimientos de reestructuración y resolución, RODRÍGUEZ PELLIERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, pp. 839 y ss.

¹²⁵⁸ DELGADO ALFARO, “La Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria”, *op. cit.*, p. 74.

¹²⁵⁹ Aunque, en no pocas ocasiones, la doctrina se refiere a este procedimiento como intervención temprana, se ha preferido la utilización del concepto actuación, en la medida en éste es empleado por la Directiva sobre Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria (arts. 27 y ss.) En términos similares, En el borrador del Real Decreto-ley de *reestructuración y resolución de entidades de crédito*, aprobado en el marco del proceso de asistencia financiera a la banca española, esta posibilidad aparecía bajo la denominación “intervención temprana”. En el texto de definitivo del *Real Decreto 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito*, se ha preferido la utilización del término “actuación”; en la medida en que se considera que el mismo responde mejor a las características menos restrictivas del presente mecanismo sobre la actividad de las entidades de crédito.

actuación temprana: “deterioro rápido de su situación de liquidez, incremento rápido de su nivel de apalancamiento, mora o concentración de exposiciones”¹²⁶⁰. No obstante, esta enumeración no debe entenderse como “*numerus clausus*”, ya que debe ser el rápido deterioro en la situación financiera, sea cual sea la circunstancia que ha conducido a los problemas financieros de la entidad, la circunstancia determinante de la apertura de este proceso. Por lo tanto, “la intervención temprana no es preventiva respecto de la aparición de las dificultades o problemas, pero sí es preventiva o *evitativa* de la resolución misma”¹²⁶¹.

En desarrollo de los mencionados criterios, puede afirmarse que el procedimiento de actuación temprana incide sobre tres aspectos fundamentales¹²⁶². En primer lugar, se desarrolla con una finalidad preventiva, ya que se pretende que no sea necesario acudir a las medias de reestructuración y resolución. En segundo lugar, la intervención temprana persigue garantizar la estabilidad del sistema bancario en su conjunto, así como evitar la necesidad de recurrir a fondos públicos en la posible reestructuración y/o resolución de la entidad¹²⁶³. Por último, la intervención temprana tiene como objetivo esencial la protección de los ahorradores de la entidad crediticia, intentando evitar que éstos tengan que hacer frente a un posterior empeoramiento de la situación financiera de la entidad¹²⁶⁴.

3.1.2. PRINCIPIO DE PRUDENCIA.

Atendiendo a la naturaleza del procedimiento, la actuación temprana cuenta con una finalidad fundamentalmente preventiva, por lo que este tipo de actuación responde a una concreción del principio de prudencia bancaria.

¹²⁶⁰ Art. 27.1 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁶¹ DELGADO ALFARO, “La Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria”, *op. cit.*, p. 844.

¹²⁶² GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Capítulo 4: La intervención temprana de las entidades de crédito”, en TEJEDOR BIELSA, J.C. y FERNÁNDEZ TORRES, I. (Coord.), *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España. El modelo de regulación surgido de la crisis*, Ed. Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor, 2014, pp. 174-179.

¹²⁶³ GARICANO, L. y SANTOS, T., “La Crisis de la Eurozona: el bucle diabólico entre sistema financiero y deuda soberana”, *op. cit.* pp. 213-222. (Disponible en http://www.ieaf.es/img_admin/1329827704Cuaderno_44_%28ferros%29_%284%29.pdf).

¹²⁶⁴ En especial, la protección de los ahorradores con depósitos superiores a 100.000 €, ya que hasta esa cantidad se encuentran protegidos por los sistemas públicos de protección de depósitos.

Como señala GARCÍA-ANDRADE, el principio de prudencia informa el conjunto de las actuaciones públicas sobre el negocio bancario, pudiendo afirmarse que la regulación bancaria está informada por este principio y que éste responde a la naturaleza del negocio bancario¹²⁶⁵. En el ámbito de la intervención temprana, el principio de prudencia bancaria constituye “una regla de *habilitación ejecutiva*”, ya que “habilita a las autoridades para que puedan invocarlo en circunstancias que no ha podido prever la norma, incluso si con él deben dejar sin efecto situaciones jurídicas individualizadas favorables basadas en la aplicación de otras normas jurídicas”¹²⁶⁶.

En efecto, esta realidad se pone de manifiesto en el análisis de las circunstancias determinantes de la apertura de la actuación temprana. Como se ha mencionado anteriormente, como concreción del principio de prudencia, la legislación equipara el riesgo de incumplimiento de los requisitos prudenciales y el incumplimiento efectivo de los mismos. De esta forma, la actuación temprana se configura con una finalidad preventiva, intentando evitar un mayor deterioro en la situación de la entidad y una intervención posterior, más compleja y costosa. Como se ha apuntado con anterioridad, el elemento central sobre el que se articula este proceso radica en que puede iniciarse con carácter previo al incumplimiento de los requisitos regulatorios por parte de la entidad de crédito.

Así, como señala CARRILLO DONAIRE, “pese al perfil aparentemente «débil» con el que se contemplan estas intervenciones tempranas, en realidad se está expandiendo y extremando la potestad de intervención de entidades financieras, para darle un cariz cautelar que permite su empleo, antes incluso, a que se produzca el incumplimiento de una obligación legal, por la sola existencia de un riesgo de que tal incumplimiento acaezca”¹²⁶⁷.

¹²⁶⁵ GARCÍA-ANDRADE, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, *op. cit.*, pp. 88 y ss.

¹²⁶⁶ *Ibid.*, p. 94

¹²⁶⁷ CARRILLO DONAIRE, J.A., “Intervención de entidades de crédito en crisis”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, 2013, pp. 781-825. Como continúa expresando el autor, este riesgo de incumplimiento de los requisitos regulatorios, será apreciado por “el supervisor con base en un presupuesto de hecho extremadamente abierto y que, por tanto, requerirá de una oportuna motivación y de una expresa y cuidada aplicación del principio de proporcionalidad”.

En definitiva, el proceso de intervención temprana “se configura como una manifestación del principio de prudencia, que a su vez constituye una variante del principio de precaución aplicado a las entidades de crédito”¹²⁶⁸.

3.1.3. AUTORIDADES COMPETENTES.

Como consecuencia de la naturaleza mixta de la actuación temprana, entre la función supervisora y la gestión de crisis de entidades de crédito; se han suscitado ciertas dudas sobre las autoridades competentes para acordar el inicio de este procedimiento, así como para adoptar las diversas medidas permitidas durante su desarrollo.

A pesar de sus características especiales, se considera que “la intervención temprana se engloba dentro de las potestades públicas de supervisión de las entidades de crédito”¹²⁶⁹. Se entiende que las autoridades de supervisión prudencial, en tanto en cuanto que conocedores de la situación de la entidad, son las instituciones que deben determinar en qué momento una entidad de crédito se encuentra en una situación que requiere el inicio de un procedimiento de actuación temprana, así como de la aplicación y seguimiento de las medidas que se adopten en su desarrollo.

En este sentido, se pronuncia de forma precisa de la *Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito*¹²⁷⁰, que, como es

¹²⁶⁸ GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Capítulo 4: La intervención temprana de las entidades de crédito”, *op. cit.*, p. 159.

¹²⁶⁹ *Ibid.*, p. 155. Vid. IZQUIERDO CARRASCO, M., “La supervisión pública sobre las entidades de crédito”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.), *La regulación económica. En especial la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Universidad de Córdoba, Iustel, Madrid, 2012, pp. 168-326.

¹²⁷⁰ *Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito*, (BOE núm. 275, de 15 de noviembre de 2012). Como es conocido, esta Ley tiene su antecedente en el *Real Decreto-ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito* (BOE núm. 2010 de 31 de agosto de 2012). Ambas normas se encuentran dentro del conjunto de reformas emprendidas en el proceso de asistencia financiera a la banca española y representan una de las principales exigencias del *Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera* (BOE núm. 296, de 10 de diciembre de 2012). Uno de los elementos centrales de la reforma del sistema financiero español que se produjo en el ámbito de este Programa fue la conformación de un nuevo sistema de gestión de crisis de entidades de crédito, con nuevos procedimientos y nuevos instrumentos de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Aunque en este momento no se había aprobado la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria, como señala en la Exposición de Motivos de la normativa española, ésta fue elaborada teniendo en cuenta el proyecto de Directiva y los instrumentos en ella previstos. Así, la norma española “acoge gran parte de las recomendaciones en ellas incluidas, e implica una sustancial reforma del esquema español de reestructuración

sabido, tiene su origen en el proceso de asistencia financiera a la banca española. La Exposición de Motivos de la normativa española establece que “las medidas de actuación temprana se integran con claridad dentro de las funciones de supervisión que corresponden al Banco de España, es esta institución quien tiene un protagonismo claro en esta fase inicial, y por lo tanto, le corresponde decidir sobre qué entidades se han de adoptar las medidas de intervención temprana”.

A pesar de esta función protagonista que ocupan los supervisores prudenciales, se hace necesario destacar la necesidad de coordinación de sus actuaciones con las autoridades competentes de resolución. Así, aunque la potestad para acordar la iniciación del procedimiento y las medidas que deben ser adoptadas son competencia exclusiva de la autoridad supervisora, resulta imprescindible una estrecha cooperación con las autoridades de resolución; ya que los ulteriores procedimientos de reestructuración y/o resolución, en caso de ser necesarios, pueden quedar condicionados por las actuaciones que se desarrollen durante esta fase.

La *Directiva sobre Reestructuración y Resolución* de entidades de crédito contempla expresamente que “los Estados miembros velarán porque las autoridades competentes informen sin demora a las autoridades de resolución cuando se hayan cumplido las condiciones establecidas” para la apertura de la actuación temprana¹²⁷¹. En estos términos, la posibilidad de posteriores procesos de reestructuración y resolución gestionados por las autoridades nacionales de resolución, hace necesario que éstas cuenten con la información suficiente de las medidas adoptadas durante el proceso de actuación temprana. Como se acaba de mencionar, esta cooperación entre los supervisores y las autoridades de resolución se concreta, fundamentalmente, en un intercambio de

y resolución de entidades de crédito existente hasta la fecha”. Sobre el proceso de asistencia financiera a la banca española y el conjunto de reformas emprendidas en desarrollo de este proceso, entre otros, GAVILÁN, A., HERNÁNDEZ DE COS, P., JIMENO J.F., y ROJAS, J.J., “The crisis in Spain: origins and developments”, en BEBLAVÝ, M., COBHAM, D., y ÓDOR, L (ed.), *The Euro Area and The Financial Crisis*, Cambridge University Press, Cambridge, 2014, pp. 81-96; ARIÑO G. y GARCÍA, M., “Capítulo VII. Epílogo: El rescate. El RD Ley de reestructuración. El banco malo”, en ARIÑO G. y GARCÍA, M., *Vindicación y Reforma de las Cajas de Ahorro. Juicio al Banco de España*, Ed. Thomson Reuters, Cizur Menor, 2013, pp. 185-243.

¹²⁷¹ Art. 27.2 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

información sobre la apertura del procedimiento de actuación temprana, las medidas adoptadas en su desarrollo y la finalización del mismo.

Estas previsiones adquieren todavía una mayor relevancia, en el caso del sistema español de gestión de crisis de entidades de crédito, ya que contempla la posibilidad de adoptar, excepcionalmente, medidas de apoyo financiero público en los procedimientos de actuación temprana. Las medidas de recapitalización aparecen limitadas y son una excepción en el marco del procedimiento de actuación temprana, ya que uno de los requisitos para su apertura es que las entidades sean capaces de retomar el cumplimiento de los requerimientos regulatorios por sus propios medios. Por ello, la única medida de apoyo financiero pública permitida consiste en la adquisición por parte del FROB de instrumentos convertibles en acciones o convertibles al capital social¹²⁷². Esta medida sólo podrá ser adoptada en los supuestos en que existan las garantías suficientes de que la entidad podrá acometer la compra o amortización de los instrumentos convertibles en el plazo acordado, *que nunca podrá exceder de dos años*. Al contemplarse la posibilidad de intervención del FROB en los procedimientos de actuación temprana, aunque sea de forma limitada y excepcional, la cooperación entre supervisor y autoridad de resolución resulta imprescindible en el desarrollo de este proceso¹²⁷³.

De esta forma, como apuntan KRIMMINGER y LASTRA, “*early intervention links supervision and crisis management; the time has come to emphasize the importance of this link in cross-border operations*”¹²⁷⁴. Por este motivo, la conformación de instrumentos que permitan un ágil intercambio de información entre supervisores prudenciales y

¹²⁷² El art. 9.f) de la *Ley de reestructuración y resolución de entidades de crédito*, seguidamente, se encarga de matizar que “cualquier otra medida de recapitalización requerida por la entidad que no pueda cumplir con los anteriores requerimientos, sólo podrá ser prestada dentro de un proceso de reestructuración o de resolución”.

¹²⁷³ La Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria no contempla la posibilidad de intervención de fondos públicos durante el procedimiento de actuación temprana. Así, los planes de reestructuración que incluirán las medidas de aplicación durante esta fase, “no presupondrán el acceso a ayudas financieras públicas extraordinarias” (art. 5.2 de la Directiva). En virtud de estas consideraciones, parece que la legislación española sobre reestructuración y resolución de entidades deberá ser modificada, eliminando esta posibilidad excepcional de intervención del FROB durante la fase de actuación temprana.

¹²⁷⁴ KRIMMINGER, M. y LASTRA, R.M., “Chapter 3: Early intervention”, en LASTRA, R.M. (ed.) *Cross-Border Bank Insolvency*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2011, pp. 57-71.

autoridades de resolución, constituye un elemento consustancial a la estructuración de un procedimiento óptimo de actuación temprana.

3.1.4. PROCEDIMIENTO. POSIBILIDADES DE ACTUACIÓN.

Como se ha mencionado previamente, el procedimiento de actuación temprana comenzará cuando la autoridad supervisora considere que una entidad de crédito se encuentre en el supuesto de hecho indicado, iniciándose las actuaciones destinadas a garantizar la viabilidad a largo plazo de la entidad.

Conforme a las previsiones de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria, en primer lugar, el supervisor prudencial exigirá la puesta en práctica de las acciones contempladas en el *plan de reestructuración*, con la finalidad de que retome el cumplimiento de las exigencias regulatorias¹²⁷⁵. Estos planes contemplarán las diferentes medidas que se aplicarán para retomar la viabilidad de la entidad o del grupo en caso de graves dificultades financieras. Las soluciones contempladas en los planes de reestructuración deben ser estrictamente privadas (adoptadas por parte de la entidad)¹²⁷⁶, por tanto, “en ningún caso presupondrán el acceso a ayudas financieras públicas extraordinarias”¹²⁷⁷. El organismo supervisor estará encargado de revisar los mencionados planes¹²⁷⁸, pudiendo exigir la inclusión de modificaciones destinadas a alcanzar los objetivos de la reestructuración. En caso de no atender a los requerimientos del supervisor, éste “podrá pedir a la entidad que adopte medidas proporcionales a las deficiencias detectadas (reducción del perfil de riesgo, previsión de recapitalizaciones, modificación de la estructura de financiación y modificación de la estructura de gobierno)”¹²⁷⁹.

Asimismo, como actuaciones dentro de este proceso, la autoridad competente podrá solicitar, o convocar directamente, la junta de accionistas de la entidad, exigir la elaboración de un plan de reestructuración de la deuda de la entidad, así como exigir

¹²⁷⁵ Art. 27. 1.a) de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹²⁷⁶ Art. 5.1 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹²⁷⁷ Art. 5.3 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹²⁷⁸ Arts. 6 y 8 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹²⁷⁹ DELGADO ALFARO, “La Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria”, *op. cit.*, p. 73.

cambios en la estrategia empresarial, en las estructuras jurídicas y operativas de la entidad¹²⁸⁰.

En el caso de que el resto de medidas anunciadas no hayan sido suficientes para que la entidad retome la situación de cumplimiento de los requisitos normativos, la autoridad nacional competente podrá acordar el cese de la alta dirección y del órgano de dirección de la entidad, individual o colectivamente¹²⁸¹. Por lo tanto, en esta fase, es una medida de “*última ratio*”, que persigue la efectividad del proceso en el caso de que el resto de medidas no hayan logrado su objetivo. En estos supuestos, la autoridad competente estará facultada para designar un administrador provisional que sustituya o colabore con la dirección de la entidad en su reestructuración; por un período que no podrá ser superior un año, siendo renovable en circunstancias excepcionales.

El proceso de actuación temprana concluirá cuando la entidad haya retomado el cumplimiento de los requisitos regulatorios o haya desaparecido el riesgo de incumplimiento, o bien en aquellos supuestos en los que sea necesaria la apertura de un procedimiento de resolución y la aplicación de los instrumentos previstos al efecto. Procederá la apertura de un procedimiento de resolución, cuando una entidad de crédito sea *inviabile*, o exista la probabilidad de que lo vaya a ser; cuando la entidad haya sufrido un deterioro financiero grave y no sea posible reconducir su situación mediante medidas privadas o mediante un procedimiento de intervención temprana; o si la resolución es necesaria por razones de *interés público*¹²⁸². Aunque la gestión del proceso de resolución será llevada a cabo por la autoridad de resolución, los supervisores prudenciales deben ser las autoridades encargadas de determinar si una entidad se encuentra en los supuestos de

¹²⁸⁰ Art. 27.1 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹²⁸¹ Arts. 28 y 29 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹²⁸² Art. 32.1 de la de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

hecho necesarios para la apertura de un procedimiento de resolución¹²⁸³; o si concurre el interés público como circunstancia determinante del inicio de este procedimiento¹²⁸⁴.

En el marco de la unión bancaria, de conformidad con el *Reglamento que encomienda al BCE tareas específicas respecto de la supervisión prudencial de las entidades de crédito* consagra entre las funciones atribuidas al BCE; la supervisión de “los planes de recuperación y de intervención temprana cuando una entidad de crédito o un grupo respecto del cual el BCE sea el supervisor en base consolidada incumpla o vaya incumplir probablemente los requisitos prudenciales aplicables (...)”¹²⁸⁵.

De esta forma, el BCE ejercerá las facultades propias de la intervención temprana para aquellas entidades de crédito que, tras su efectiva puesta práctica, se integren en el ámbito de aplicación del MUS. Asimismo, el BCE deberá articular con la Junta de Resolución los instrumentos de cooperación necesarios, con la finalidad de garantizar una eficiente aplicación de las diversas medidas adoptadas durante esta fase de actuación temprana.

¹²⁸³ Art. 32.2 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria. En este mismo sentido, se pronuncia el artículo 16.2 del Reglamento 1024/2013, que dispone que el BCE, por propia iniciativa o a instancia de una autoridad nacional, cuando se cumplen las circunstancias de resolución, lo notificará sin demora a la Comisión y a la Junta de Resolución.

¹²⁸⁴ Según el artículo 32.5 de la Directiva “una medida de resolución se considerará de interés público si resulta necesaria para alcanzar, de forma proporcionada, uno o varios de los objetivos de resolución”. Como se ha mencionado con anterioridad, los objetivos esenciales de cualquier procedimiento de resolución, serán: garantizar la continuidad de las funciones básicas de la entidad, prevenir efectos negativos sobre la estabilidad financiera, proteger los fondos públicos, proteger los depósitos garantizados por los sistemas de protección de depósitos y proteger los fondos y activos de los clientes. (Art. 31 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria).

¹²⁸⁵ Art. 4.1.f) del Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión de las entidades de crédito.

3.2. PROCEDIMIENTO DE RESOLUCIÓN. INSTRUMENTOS¹²⁸⁶.

De acuerdo con el RODRÍGUEZ PELLITERO, la determinación de los supuestos en los que procede la apertura de un procedimiento de resolución es una de las cuestiones más difíciles de abordar normativamente¹²⁸⁷. Procederá la apertura de un procedimiento de resolución, cuando una entidad de crédito sea *inviabile*, o exista la probabilidad de que lo vaya a ser; cuando la entidad haya sufrido un deterioro financiero grave y no sea posible reconducir su situación mediante medidas privadas o mediante un procedimiento de intervención temprana; o si la resolución es necesaria por razones de *interés público*¹²⁸⁸. Los supervisores prudenciales deben ser las autoridades encargadas de determinar si una entidad se encuentra en los supuestos de hecho necesarios para la apertura de un procedimiento de resolución¹²⁸⁹, o si concurre el interés público como circunstancia determinante del inicio de este procedimiento¹²⁹⁰.

La Directiva aporta una serie de parámetros para determinar en qué supuestos una entidad de crédito es inviable o existe la posibilidad de que lo vaya a ser. Así, los elementos que los supervisores deberán tener en cuenta para determinar esta circunstancia son: el incumplimiento de los requisitos regulatorios necesarios para conservar su autorización

¹²⁸⁶ DEWATRIPONT y FREIXAS definen el procedimiento de resolución como “any public intervention that is intended to restore the bank’s normal business conditions or to liquidate it, thus restoring normal business conditions for all other banks”. DEWATRIPONT, M. Y FREIXAS, X., “Bank Resolution: Lessons from the Crisis” en DEWATRIPONT, M. Y FREIXAS, X., (eds), *The Crisis Aftermath: New Regulatory Paradigms*, Centre for Economic Policy Research, Londres, 2012, pp. 105-142. Como señala RODRÍGUEZ PELLITERO, “es preciso señalar que el término resolución en este contexto, tomado del inglés “resolution”, debe entenderse como relativo al conjunto de acciones y medidas adoptadas por los poderes públicos para dar una solución ordenada a la situación de extrema dificultad en la que se encuentra una entidad de crédito, que es incapaz de superarla por sí misma, y con el objetivo de prevenir el contagio y preservar la estabilidad financiera”. RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 829.

¹²⁸⁷ RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 853.

¹²⁸⁸ Art. 32.1 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁸⁹ Art. 32.2 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*. En este mismo sentido, se pronuncia el artículo 16.2 del *Reglamento 1024/2013* y el art. 18.1 del *Reglamento constitutivo del MUR*, que disponen que el BCE, por propia iniciativa o a instancia de una autoridad nacional, cuando se cumplen las circunstancias de resolución, lo notificará sin demora a la Comisión y a la Junta de Resolución; lo cual demuestra la imprescindible cooperación entre el BCE y las autoridades de resolución.

¹²⁹⁰ Según el artículo 32.5 de la Directiva “una medida de resolución se considerará de interés público si resulta necesaria para alcanzar, de forma proporcionada, uno o varios de los objetivos de resolución”. Como se ha mencionado con anterioridad, los objetivos esenciales de cualquier procedimiento de resolución, serán: garantizar la continuidad de las funciones básicas de la entidad, prevenir efectos negativos sobre la estabilidad financiera, proteger los fondos públicos, proteger los depósitos garantizados por los sistemas de protección de depósitos y proteger los fondos y activos de los clientes. (Art. 31 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria).

administrativa, especialmente los relacionados con los requerimientos de fondos propios; cuando el activo de una entidad sea inferior a su pasivo, si la entidad no puede hacer frente a sus deudas o demás pasivos, o en los casos en que la entidad precise ayudas públicas extraordinarias¹²⁹¹.

Además, la Directiva, en aplicación del art. 16 del *Reglamento 1093/2010*, prevé que la ABE desarrollará directrices que concretarán en qué condiciones los supervisores deben apreciar que la entidad de crédito se encuentra en la situación en la que se requiere el inicio de un procedimiento de resolución¹²⁹². Al igual que sucede en tantas otras ocasiones, la efectividad de estas previsiones y de la supervisión prudencial, dependerán de un correcto desarrollo por parte de la ABE, ya que ello posibilitará su aplicación eficiente por parte de las autoridad supervisora competente.

En definitiva, se puede considerar que una entidad es *no viable* cuando una vez puestas en marcha las medidas exigidas por el supervisor en base a la normativa de solvencia, y aplicadas las medidas previstas en los planes de reestructuración para superar las dificultades financieras, se encuentra en una situación de deterioro a la que no puede hacer frente por sí misma y con los procedimientos ordinarios de mercado. Esto es, “la dificultad de la situación ha dejado a la entidad incapacitada para resolver por sí sola sus problemas, por lo que debe ser la autoridad de resolución la que los resuelva mediante la aplicación de una serie de medidas, desenvolviéndose el proceso para la ejecución de las mismas de forma ordenada y creíble, ya un ritmo adecuado para lograr la continuidad de ciertos servicios bancarios esenciales, evitar el contagio a otras entidades, distribuir las pérdidas generales y preservar, en último término, la estabilidad financiera”¹²⁹³.

Cualquier actuación que se emprenda en el marco de un procedimiento de resolución debe estar presidida por los siguientes principios: que los accionistas asuman, en primer lugar, las pérdidas y posteriormente el resto de los acreedores de la entidad, debiendo los acreedores de la misma categoría ser tratados de forma equitativa y no

¹²⁹¹ Art. 32.4 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁹² Art. 32.6 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹²⁹³ RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 853.

debiendo incurrir en pérdidas superiores a si la entidad hubiese sido liquidada conforme a procedimientos de insolvencia ordinarios; el órgano de dirección y la alta dirección deben ser sustituidos, excepto que ello sea contrario a los objetivos de la resolución; además, debe garantizarse la posible responsabilidad civil o penal por la inviabilidad de la entidad¹²⁹⁴.

En definitiva, existen dos elementos que deben concurrir para el inicio de los procedimientos de resolución: en primer lugar, que la entidad no puede resolver sus dificultades financieras por sus propios medios, en segundo lugar, la fundamentación en el interés público¹²⁹⁵.

La Directiva regula los diferentes instrumentos de resolución, contemplados por el *Financial Stability Board*, que las autoridades competentes pueden adoptar en el marco de los procedimientos de resolución, respetando los principios fundamentales que acaban de mencionarse.

3.2.1. VENTA DE LA ENTIDAD.

La venta del negocio a otra entidad representa el instrumento tradicional para la resolución y liquidación de entidades de crédito en crisis. En términos generales, la aplicación de este instrumento supone que la autoridad con competencias en resolución y sin el consentimiento de los accionistas, traspase las acciones u otros instrumentos de capital, o bien todo o parte de los activos y pasivos de la entidad objeto de resolución a otra entidad crediticia¹²⁹⁶. Esta transmisión se llevará a cabo mediante un procedimiento competitivo y en condiciones de mercado, que, siguiendo la legislación comunitaria, deberá respetar los principios de transparencia, estabilidad financiera, igualdad entre los posibles

¹²⁹⁴ Arts. 34 y 35 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*. Sobre los principios rectores de los procedimientos de resolución, Sobre los principios fundamentales de las resoluciones bancarias y aplicación en la Directiva, DEWATRIPONT, M., “European banking: Bailout, bail-in and state aid control”, *International Journal of Industrial Organization*, vol. 34, mayo, 2014, pp. 37–43; HADJIEMMANUIL, C., “Special Resolution Regimes for Banking Institutions: Objectives and Limitations”, *LSE Law, Society and Economy Working Papers 21/2013*, London School of Economics and Political Science, Law Department. (Disponible en https://www.lse.ac.uk/collections/law/wps/WPS2013-21_Hadjiemmanuil.pdf).

¹²⁹⁵ RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 854.

¹²⁹⁶ Art. 38 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

adquirientes, evitar conflictos de intereses, agilidad en el desarrollo del proceso y optimización de los recursos públicos¹²⁹⁷.

3.2.2. ENTIDAD PUENTE.

Este instrumento de resolución consiste en la transmisión de todo o parte de los activos o pasivos de la entidad objeto de resolución a una *entidad puente*. Se entiende por entidad puente una entidad de crédito, que esté controlada por la autoridad de resolución y que se ha constituido con la finalidad de continuar algunas o parte de las funciones, servicios y actividades de la entidad objeto de resolución¹²⁹⁸. La entidad puente tendrá que contar con las licencias necesarias para el ejercicio de las actividades asignadas, siendo gestionada con criterios de mercado con la finalidad última de transferir los elementos patrimoniales recibidos a entidades privadas¹²⁹⁹. Esto es, la finalidad esencial de la entidad puente viene determinada por el desarrollo de todas o parte de las actividades de la entidad en resolución y la gestión de todo o parte de sus activos y pasivos.

La Directiva consagra una serie de principios que deben presidir las actuaciones de la entidad puente, que están destinados a garantizar su control por parte de la autoridad de resolución y que tenga capacidad de acción para conseguir sus objetivos. Así, la constitución de la entidad puente debe ser aprobada por la autoridad de resolución, ésta debe aprobar el órgano de dirección, así como su estrategia y perfil de riesgo; además la entidad puente debe obtener la autorización administrativa correspondiente y cumplir con los requisitos prudenciales establecidos en el *Reglamento (UE) n° 575/2013* y en las *Directivas 2013/36/UE* y *2014/65/UE*¹³⁰⁰.

Asimismo, la Directiva establece una serie de limitaciones a las actuaciones de la entidad puente. De un lado, límites de carácter material, ya que el valor de los pasivos transmitidos no podrá exceder del valor de los derechos y activos traspasados a la entidad

¹²⁹⁷ Art. 39 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹²⁹⁸ Art. 40.1 y 40.2 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹²⁹⁹ RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 858.

¹³⁰⁰ Art. 41.1 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

puente¹³⁰¹. De otro lado, límites de carácter temporal, ya que la autoridad de resolución deberá poner fin al funcionamiento de la entidad puente a la mayor brevedad posible; siendo este plazo, como máximo, de dos años desde que se produjo la transmisión a la entidad puente y sólo pudiendo ser ampliado, excepcionalmente, por períodos anuales¹³⁰².

3.2.3. SEGREGACIÓN DE ACTIVOS.

Este instrumento habilita a las autoridades de resolución a transmitir activos, derechos o pasivos de una entidad objeto de resolución a una entidad que se haya creado con la finalidad específica de gestionar los elementos traspasados. De esta forma, serán requisitos de estas entidades de gestión de activos, de un lado, que pertenezcan, total o parcialmente a autoridades públicas y estén controladas por autoridades de resolución; de otro lado, que su finalidad sea recibir los activos, derechos o pasivos de la entidad objeto de resolución o de una entidad puente¹³⁰³, “con el objetivo de maximizar su valor a través de eventual venta o liquidación ordenada”¹³⁰⁴.

Según la Directiva, la puesta en marcha de este mecanismo se producirá siempre, de forma conjunta, con la aplicación de otros instrumentos de resolución. Se concreta, que se procederá la transmisión a una entidad de gestión de activos, cuando su liquidación conforme a procedimientos ordinarios pueda influir negativamente sobre los mercados financieros, si la transmisión es necesaria para garantizar el buen funcionamiento de la entidad objeto de resolución o de la entidad puente, o si es necesaria para maximizar los ingresos de la liquidación¹³⁰⁵.

Una de las principales cuestiones problemáticas que plantea este instrumento de resolución consiste en la valoración de los activos objeto de transmisión a favor de la sociedad de gestión de activos. Ésta es una cuestión de suma relevancia para el cumplimiento efectivo de sus objetivos, ya que una valoración excesivamente reducida puede perjudicar irremediabilmente los balances de las entidades de crédito, pero facilitaría

¹³⁰¹ Art. 40.3 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹³⁰² Art. 41.5 y 41.6 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹³⁰³ Art. 42.2 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹³⁰⁴ Art. 42.3 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹³⁰⁵ Art. 42.5 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

la participación en el accionariado de estas sociedades de las entidades privadas, ya que los posibles beneficios, a largo plazo, podrían ser mayores¹³⁰⁶. Aplicando los criterios del art. 36 de la Directiva y en desarrollo de sus competencias, la ABE es el organismo indicado para desarrollar con mayor precisión un conjunto de directrices en las que concretar en qué condiciones deben actuar las sociedades de gestión de activos, incluido el valor de los activos gestionados por tales entidades; siendo éste un elemento esencial para un correcto diseño de las sociedades de gestión de activos.

Por lo tanto, estas entidades¹³⁰⁷ son “*estructuras o agencias de gestión a las que las entidades transfieren de una forma u otra un conjunto de activos cuya calidad, real o percibida, debilita la confianza de los inversores en la viabilidad de dichas entidades*”¹³⁰⁸. Esto es, están concebidas con la finalidad de eliminar de los balances de las entidades de crédito aquellos activos que hayan sufrido importantes disminuciones en su valor, siendo tales activos traspasados y gestionados por la entidad creada a estos efectos¹³⁰⁹.

¹³⁰⁶ ROCHE, D., “A bad bank can solve our problems”, en *Wall Street Journal*, 22 de enero de 2009. (Disponible en <http://online.wsj.com/article/SB123258594265704581.html>). En el caso español, el párrafo 21 del *Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera* (MoU, por sus siglas en inglés) establece como criterio general para el valor de la transmisión a favor de la Sociedad de Gestión de Activos (SAREB) “el valor económico a largo plazo que se establecerá mediante un proceso minucioso de revisión de su calidad”. La *Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito* (BOE núm. 275, de 15 de noviembre de 2012), concreta que la valoración será realizada por el Banco de España, sobre la base de los informes emitidos por uno o varios expertos independientes (art. 36.2). CARRASCOSA, A., “Elementos básicos para el diseño del «banco malo» en España”, en MARTÍNEZ-PARDO, R. y ZAPATA CIRUGEDA, J., *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos* (2013), Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación núm. 51, Madrid, 2013, pp. 83-90. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/267-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2013.html>).

¹³⁰⁷ Popularmente, esta Sociedad de Gestión de Activos ha sido conocida como “*banco malo*”. Esta denominación ha hecho fortuna, en la medida en que con esta expresión se designa gráficamente el objetivo fundamental de este instrumento, como es encargarse de la gestión de los activos problemáticos de las entidades de crédito.

¹³⁰⁸ AYUSO, J. y DEL RÍO, A., “Resolución de activos bancarios a través de bancos malos”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 23, 2012, pp. 9-23. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/12/Nov/Fic/ref20122311.pdf>). Como concluyen los autores, “la creación de bancos malos ha sido un elemento bastante común como parte integrante de procesos más generales de saneamiento, reestructuración y recapitalización de entidades bancarias en dificultades. La experiencia histórica pone de manifiesto que esta denominación de banco malo es sustancialmente inapropiada, ya que, por un lado, buena parte de estos supuestos bancos han sido, en realidad, sociedades de gestión de activos sin ficha bancaria y, por otro, sus resultados han estado muy condicionados por los precios fijados para la transferencia de los activos y por la propia evolución del contexto económico durante la vida de la institución”

¹³⁰⁹ GARCÍA DE MORA, A. y MARTÍN, E., “«Bad Banks»: International experiences and the Spanish case”, en *How the New Financial Resolution Framework Will Help to Solve Spain’s Banking Crisis*, Spanish Economic and Financial Outlook, Vol. 1, núm. 3, septiembre, FUNCAS, 2012, pp. 29-37.

3.2.4. RECAPITALIZACIÓN INTERNA.

Este instrumento permitirá a las autoridades de resolución depreciar las deudas no garantizadas de una entidad de crédito y convertir las deudas en capital¹³¹⁰. Expuesto en estos términos, este instrumento va a adquirir un protagonismo esencial en la resolución de entidades de crédito, ya que se encuentra estrechamente relacionado con la financiación y el reparto de los costes derivados de la reestructuración bancaria¹³¹¹.

Con carácter general, la Directiva apuesta por el modelo conocido como *bail-in*, ya que establece la imposición de pérdidas a los pasivos del banco, según un orden de prelación establecido; en primer lugar, elementos de capital y, posteriormente, pasivos no subordinados, prohibiéndose la financiación de la resolución mediante fondos públicos¹³¹². Como señala HÜPKES, “when design a resolution framework, a key issue in how to allocate losses among shareholders, creditors, and counterparties of a financial institutions. In bankruptcy of losses is set out in statute: the highest-priority creditors are repaid first, and lower priority ones are repaid only to the extent there are funds available. Losses are imposed pro rata within each creditor class. Similarly situated creditors (creditor of the same class) must be treated equally (*par condition creditorum*)”¹³¹³. Ahora bien, como la situación que determina la apertura del procedimiento de resolución es tal que, en la mayoría de los casos la sola aplicación de los recursos propios a la cobertura de pérdidas no suele ser suficiente para absorber las pérdidas de la entidad. Ante esta situación, se establece un sistema que permite trasladar las pérdidas, o en su caso las necesidades de recursos propios, a los acreedores o a una parte de ellos, mediante la amortización o conversión del capital, total o parcial, de sus créditos¹³¹⁴.

¹³¹⁰ Exposición de Motivos de la Propuesta de *Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión*. Arts. 43 y 63.1 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹³¹¹ HÜPKES, E. “Chapter 5: Allocating costs of failure resolution. Shaping incentives and reducing moral hazard”, en LASTRA, R.M. (ed.) *Cross-Border Bank Insolvency*, Ed. Oxford University Press, 2011, pp. 104-127.

¹³¹² DELGADO ALFARO, “La Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria”, *op. cit.*, p. 75.

¹³¹³ HÜPKES, E. “Chapter 5: Allocating costs of failure resolution. Shaping incentives and reducing moral hazard”, *op. cit.*, p. 107.

¹³¹⁴ RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, *op. cit.*, p. 859.

La Directiva establece un conjunto de pasivos que, en todo caso, no serán objeto de amortización o conversión y que, por tanto, no asumirán el coste de la resolución de la entidad. En términos generales, éstos son los depósitos cubiertos por los sistemas nacionales de garantía de depósitos, pasivos con plazo de vencimiento inferior a siete días, las deudas contraídas con los trabajadores en función de relaciones laborales, deudas con acreedores comerciales y deudas tributarias y de seguridad social¹³¹⁵.

Asimismo, la Directiva introduce ciertos elementos de flexibilidad ya que permite que la autoridad de resolución, en el marco de la aplicación del instrumento de recapitalización interna, excluya ciertos pasivos del proceso de amortización y conversión. No obstante, esta exclusión estará condicionada a alguno de los supuestos siguientes: si no es posible recapitalizar dicho pasivo en un período de tiempo razonable, si es necesario para la continuidad de los servicios esenciales de la entidad objeto de resolución, con el objetivo de evitar un contagio y preservar la estabilidad financiera, o cuando la recapitalización originase a los acreedores pérdidas superiores a si dichos pasivos hubiesen sido liquidados conforme a procedimientos de insolvencia ordinarios. En estos supuestos los costes derivados de esta exclusión serán asumidos por el mecanismo de financiación de la resolución. No obstante, para que esta medida excepcional pueda ser aplicable es necesario que se haya producido un *bail in* de, al menos, el 8% del total de los pasivos y que la contribución del mecanismo de financiación no sea superior al 5% de los pasivos totales¹³¹⁶.

Igualmente, la Directiva también fija los supuestos en los que se puede acudir a “vías de financiación extraordinarias”, es decir, como señala DELGADO ALFARO, “se entiende que esta es una referencia implícita a la participación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)”¹³¹⁷. Para ello, es necesario que ya se haya producido una absorción

¹³¹⁵ Art. 44.2 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹³¹⁶ Art. 44.3, 44.4 y 44.5 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

¹³¹⁷ DELGADO ALFARO, “La Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria”, *op. cit.*, p. 80. Es necesario tener presente que en la Cumbre de la Zona Euro de junio de 2012, los Jefes de Estado y de Gobierno de la Zona Euro, aprobaron la posibilidad de que el MEDE pudiera recapitalizar directamente entidades de crédito, una vez que sea operativo el Mecanismo Único de Supervisión. Declaración Final de Cumbre de la Zona euro, celebrada el 29 de junio de 2012. (Disponible en http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/131362.pdf).

de pérdidas por recapitalización interna superior al 5% de los pasivos y que se hayan convertido todos los pasivos no garantizados, no preferentes, distintos de depósitos admisibles¹³¹⁸. Este segundo requisito implica que, sólo se podrá acudir a estas vías de financiación alternativas, con el objetivo de excluir de las medidas de recapitalización interna a los depósitos.

Por último, las disposiciones relativas a la financiación de las resoluciones bancarias concluyen con la necesidad de que los Estados cuenten con mecanismos de financiación nacionales, que a disposición de las autoridades nacionales de resolución, deben estar destinados a la aplicación efectiva de los instrumentos de resolución¹³¹⁹. Estos fondos deberán contribuir a la financiación de la reestructuración o resolución de la entidad, si los costes derivados de estos procesos no han podido ser asumidos mediante la aplicación de medidas de recapitalización interna y en aquellos supuestos excepcionales en que se excluyan ciertos pasivos de la amortización o conversión. En estos casos, se permite la intervención de tales fondos de resolución, que deberán estar conformados por aportaciones *ex ante* de las entidades de crédito, pudiendo, excepcionalmente, requerirse aportaciones *ex post*¹³²⁰. Las contribuciones *ex post* tienen como objetivo esencial recuperar los posibles fondos públicos que se hayan inyectado en los casos en los que las contribuciones previas hayan sido insuficientes. Finalmente, el nivel de financiación de tales fondos (que deberá alcanzarse antes del 31 de diciembre de 2024), está constituido por el 1%, frente al 0,8% de la propuesta de la Comisión, del importe de los depósitos garantizados, pudiendo los Estados miembros fijar un nivel superior¹³²¹.

III. MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN.

El Mecanismo Único de Resolución, que a diferencia de la Directiva, sólo es de aplicación a la zona euro y a los demás países UE que voluntariamente se adhieran a los Mecanismos creados, es el complemento natural de la supervisión única en la zona euro. De esta forma, la constitución del Mecanismo Único de Resolución (MUR) implica la creación

¹³¹⁸ Art. 44.7 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹³¹⁹ Art. 100 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹³²⁰ Arts. 103 y 104 de la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria.

¹³²¹ Art. 102 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

de una autoridad única de resolución y un fondo único de resolución. Esto garantiza que no solo va a existir un marco común de resolución sino que también habrá una aplicación común al existir una autoridad centralizada, que debe adoptar sus decisiones conforme a los principios de la Directiva¹³²².

1. COMPATIBILIDAD CON LA DIRECTIVA SOBRE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN.

La *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria* se fundamenta en un conjunto de autoridades nacionales de resolución, armonizando los instrumentos que éstas puedan aplicar en caso de reestructuraciones bancarias y con fondos de financiación estatales. Aunque supone un avance notable para el conjunto de la Unión Europea, los acontecimientos vividos, como las crisis bancarias de España y Chipre, han demostrado que ello es insuficiente para los Estados de la Eurozona. Por este motivo, la creación de un Mecanismo Único de Resolución (MUR) de entidades de crédito, con un Fondo Único de Resolución que asuma los costes de las reestructuraciones, aparecen como elementos consustanciales de la conformación de la *unión bancaria*¹³²³.

Tal y como establece el propio Reglamento constitutivo del MUR, la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución* representa un paso significativo “hacia la armonización de las normas en materia de resolución bancaria en toda la Unión y prevé la cooperación de las autoridades de resolución a la hora de afrontar la inviabilidad de bancos transfronterizos. No obstante, dicha Directiva establece unas normas mínimas de armonización, sin centralizar el proceso de toma de decisiones en materia de resolución; establece esencialmente una serie de competencias e instrumentos comunes de resolución a disposición de las autoridades nacionales de cada Estado miembro, pero les deja un margen de discrecionalidad a efectos de la aplicación de los instrumentos y el uso de los mecanismos nacionales de financiación de los procedimientos de resolución”. Sin embargo,

¹³²² CARRASCOSA, A. y DELGADO, M., “Nuevo marco de resolución bancaria en la UE”, *op. cit.*, p. 134.

¹³²³ Entre otros, LASTRA, R.M., “Banking Union and Single Market: Conflict or Companionship?”, *Fordham International Law Journal*, Vol. 36, núm. 5, 2013, pp. 1190-1224; HUERTAS, T.F., “Banking Union”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 24, mayo, 2013, pp. 31-44. (Disponible en <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/13/Mayo/Fic/ref2013242.pdf>).

este modelo no resulta insuficiente para los Estados de la eurozona, especialmente, después de la atribución de las funciones de supervisión al BCE en el marco del MUS. Por ello, “el mercado interior seguirá fragmentado mientras las normas y las prácticas de resolución y los planteamientos de distribución de cargas sigan siendo nacionales y los recursos financieros necesarios para la financiación de los procedimientos de resolución se obtengan y gasten a nivel nacional”¹³²⁴.

De esta forma, tras la asunción de las responsabilidades de supervisión prudencial por el Banco Central Europeo, a través del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), es estrictamente necesario que las facultades de resolución se encuentren en el mismo nivel¹³²⁵. Por ello, como señala DE GREGORIO MERINO “no puede existir un sistema centralizado de supervisión si los poderes de resolución de los bancos siguen perteneciendo a los Estados, o viceversa, sin crear graves disfunciones en la toma de decisiones. Ambas acciones la preventiva y la resolutive deben ejercerse al mismo nivel central europeo”¹³²⁶.

De esta forma, el MUR tendrá como objetivo esencial gestionar las situaciones de crisis que pueda enfrentar una entidad de crédito sujeta al Mecanismo Único de Supervisión¹³²⁷. En concordancia con lo establecido en el *Reglamento por el que se crea el MUS*, las actuaciones del MUR son de aplicación a las entidades establecidas en todos los estados participantes del MUS, pero la Junta de Resolución sólo ejercerá directamente sus competencias sobre las entidades supervisadas por el MUR. De esta forma, las entidades financieras se distinguen en dos grupos; unas bajo la responsabilidad directa de la Junta y

¹³²⁴ Parágrafo 9 de la Exposición de Motivos del *Reglamento Constitutivo del MUR*.

¹³²⁵ Como puso de manifiesto el consejo Europeo, en su reunión de diciembre de 2012, “en una situación en que la supervisión bancaria se haya transferido efectivamente a un mecanismo único de supervisión, hará falta un mecanismo único de resolución, con los poderes necesarios para que pueda llevar a cabo, con los instrumentos adecuados, la resolución de cualquier banco establecido en los Estados miembros participantes.(...) El mecanismo deberá salvaguardar la estabilidad financiera y asegurar un marco efectivo para la resolución de entidades financieras, protegiendo al mismo tiempo al contribuyente en circunstancias de crisis financiera”. Apartado 12 de las Conclusiones del Consejo Europeo, Bruselas, 12 y 13 de diciembre de 2012.

¹³²⁶ DE GREGORIO MERINO, A., “Reflexiones preliminares sobre la unión bancaria”, *loc. cit.*

¹³²⁷ GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución”, *op. cit.*, pp. 136-137; BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO F.J., “La unión bancaria: avances e incertidumbres para el año 2014”, *Fundación Alternativas, Documento de Trabajo Opex núm. 75/2014*, Fundación Alternativas. (Disponible en file:///C:/Users/usuario/Downloads/74_unionbancaria.pdf).

otras bajo la responsabilidad de las autoridades nacionales¹³²⁸. La Junta se ocupa directamente de la resolución (y de la fase preventiva) de las entidades supervisadas directamente por el BCE y de las transfronterizas; mientras que del resto de entidades se ocupan las autoridades nacionales de resolución, que deberán seguir las directrices de la Junta¹³²⁹.

Como establece el *Reglamento constitutivo del MUR*, todo marco de rescate y resolución de entidades de crédito en la Unión debe regirse por la Directiva y cualesquiera actos delegados adoptados en virtud de dicha Directiva. En el desempeño de las funciones asignadas por el presente Reglamento, la Comisión y la Junta de Resolución deben actuar de conformidad con los requisitos de dicha Directiva y dichos actos delegados. Esta Directiva regirá la planificación del rescate y la resolución, la intervención temprana, las condiciones y los principios de la resolución, así como los instrumentos de resolución del Mecanismo Único de Resolución¹³³⁰. Esto es, el MUR gestionará los procesos de reestructuración y resolución de las entidades de crédito que estén bajo su ámbito de

¹³²⁸ Tal y como establece el propio *Reglamento constitutivo del MUR*, “el presente Reglamento solo se aplica a los bancos cuyo supervisor de origen sea el BCE o la autoridad nacional competente en aquellos Estados miembros cuya moneda es el euro o en aquellos cuya moneda no es el euro pero que hayan establecido una cooperación estrecha de conformidad con el artículo 7 del Reglamento (UE) N° 1024/2013. El ámbito de aplicación del presente Reglamento está vinculado al ámbito de aplicación del Reglamento (UE) N° 1024/2013. En efecto, teniendo en cuenta el importante nivel de imbricación entre las funciones de supervisión atribuidas al MUS y la medida de resolución, el establecimiento de un sistema centralizado de supervisión operado en virtud del artículo 127, apartado 6, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), reviste una importancia fundamental en el proceso de armonización de la resolución para los Estados miembros participantes. El hecho de que determinadas entidades estén sujetas al MUS supone un atributo específico que las sitúa, dentro del ámbito de aplicación del Reglamento (UE) N° 1024/2013, en una posición objetiva y caracterizadamente diferente a efectos de resolución. Resulta necesario adoptar medidas para crear el MUR que se aplicará a todos los Estados miembros participantes en el MUS, a fin de facilitar el buen funcionamiento y la estabilidad del mercado interior”. Parágrafo 15 de la Exposición de Motivos del *Reglamento constitutivo del MUR*.

¹³²⁹ CARRASCOSA, A. y DELGADO, M., “Nuevo marco de resolución bancaria en la UE”, *op. cit.*, pp. 140 y 141.

¹³³⁰ ABASCAL, M., FERNÁNDEZ DE LIS, S y PARDO, J.C., “El mecanismo único de resolución en el contexto de la unión bancaria”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *Anuario del Euro 2014*, Fundación de Estudios Financieros, Madrid, 2014, p. 198. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/320-estudio-anuario-del-euro-2014.html>). En este mismo sentido, el art. 5.1 del *Reglamento constitutivo del MUR* establece “Cuando, en virtud del presente Reglamento, la Junta ejerza funciones y competencias que, en virtud de la Directiva 2014/59/UE, correspondan a la autoridad nacional de resolución, se considerará que, a efectos de la aplicación del presente Reglamento y de la Directiva 2014/59/UE, la Junta constituye la autoridad nacional de resolución competente o, en caso de resolución de un grupo transfronterizo, la autoridad de resolución a nivel de grupo pertinente”.

actuación, de conformidad con los principios y aplicando los instrumentos previstos en la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancarias*.

2. FUNDAMENTO CONSTITUCIONAL.

Al igual que sucede con la creación de las AES, como establece el propio Reglamento constitutivo del MUR éste encuentra su fundamento en el art. 114 TFUE. Como se ha indicado anteriormente, aunque este artículo se refiere a la aproximación de legislaciones, ha sido interpretado ampliamente por el TJUE, permitiendo la creación de agencias en el ámbito europeo, siempre que éstas se utilicen para el cumplimiento de los objetivos comunitarios. Ciertamente, se acude a una interpretación excesivamente amplia de las posibilidades del art. 114, como consecuencia de la naturaleza y de las posibilidades de actuación de la agencia creada por el *Reglamento constitutivo del MUR*.

3. FINANCIACIÓN.

De acuerdo con la Exposición de Motivos del propio Reglamento, su objetivo principal es garantizar que el MUR aplique plenamente la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria y que disponga de la financiación necesaria; ya que se entiende que los fondos de liquidación nacionales, incluso coordinados, no son suficientes para una gestión de crisis eficaz en el marco de la unión bancaria¹³³¹. Por este motivo y con la finalidad de romper el vínculo entre Estados y sector bancario, el Reglamento crea un Fondo Único de Resolución (FUR), que asume los posibles costes derivados de las reestructuraciones y resoluciones bancarias¹³³².

Siguiendo las reglas fundamentales establecidas por la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria, el Fondo tiene como objetivo esencial que “los

¹³³¹ CARRASCOSA, A. y DELGADO, M., “Nuevo marco de resolución bancaria en la UE”, *op. cit.*, 141

¹³³² Como señala el parágrafo 19 de la Exposición de Motivos del *Reglamento constitutivo del MUR*, “un Fondo Único de Resolución Bancaria (en lo sucesivo, «el Fondo») es un elemento esencial para el funcionamiento adecuado del Mecanismo Único de Resolución. (...) Si la financiación de los procedimientos de resolución hubiera de seguir siendo nacional, no se rompería el vínculo entre Estados y sector bancario y los inversores seguirían estableciendo las condiciones de empréstito según el lugar de establecimiento de los bancos, y no según su nivel de solvencia. La gran fragmentación actual del mercado financiero también seguiría existiendo”.

bancos- y no los contribuyentes- sean los únicos responsables de sus crisis”¹³³³. De esta forma, el MUR deberá aplicar los instrumentos de resolución de acuerdo con el principio de *bail-in*, siendo los accionistas y acreedores los primeros que asuman los costes de la reestructuración y resolución, y asegurando que los depósitos garantizados queden al margen del instrumento de recapitalización interna¹³³⁴. De esta forma, el Fondo asumirá los costes de las reestructuraciones y resoluciones en aquellos supuestos en que no haya sido suficiente con la aplicación del instrumento de recapitalización interna¹³³⁵.

De conformidad con las reglas de la Directiva para este tipo de fondos, la financiación del FUR deberá realizarse mediante contribuciones *ex ante* de las propias entidades, que excepcionalmente podrán completarse mediante contribuciones *ex post*¹³³⁶. Las contribuciones de las entidades al Fondo se adaptarán al perfil de riesgo y al modelo de negocio de cada entidad. Así, la contribución individual de cada entidad tendrá en cuenta la totalidad de los pasivos, menos los fondos propios y los fondos garantizados. La aplicación de estos criterios “significa que se beneficia claramente a los bancos financiados mayoritariamente con depósitos que se verán obligados a realizar bajas contribuciones adicionales, aunque compensadas por otra parte con una ampliada aportación al FGD”.¹³³⁷

El nivel de financiación del Fondo, que deberá alcanzarse en un período de 10 años, tendrá un volumen equivalente al 1% de los depósitos garantizados en el sistema bancario de los Estados miembros participantes¹³³⁸, esto es, unos 55.000 millones de euros. Atendiendo a los costes derivados de los procesos de reestructuración¹³³⁹ que ya se han

¹³³³ DE GREGORIO MERINO, *loc. cit.*,

¹³³⁴ Arts. 14 y siguientes del *Reglamento constitutivo del MUR*.

¹³³⁵ Art. 67.2 del *Reglamento constitutivo del MUR*.

¹³³⁶ Arts. 70 y 71 del *Reglamento constitutivo del MUR*.

¹³³⁷ FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, “Avances en la unión bancaria”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (DIR.), *Anuario del Euro 2013*, Fundación de Estudios Financieros, Madrid, 2013, p. 203. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/280-anuario-del-euro-2013.html>).

¹³³⁸ Art. 69 del *Reglamento constitutivo del MUR*.

¹³³⁹ Según un Informe del Tribunal de Cuentas español, “el importe de los recursos públicos empleados en la reestructuración (del sistema financiero español), como consecuencia de las actuaciones realizadas entre 2009 y 2012, fue de 107.913 millones de euros”. *Informe del Tribunal de Cuentas de fiscalización de la legalidad de las actuaciones del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, de los Fondos de Garantía de Depósitos y del Banco de España, relacionadas con la reestructuración bancaria, referida al período 2009-*

llevado a cabo, esta cantidad aparece como excesivamente limitada y puede comprometer gravemente los objetivos del Mecanismo y del Fondo, así como hacer necesaria la utilización de fondos públicos para la gestión de crisis bancarias¹³⁴⁰.

4. LA JUNTA DE RESOLUCIÓN.

Uno de los aspectos de mayor relevancia ha sido la conformación del marco institucional del MUR, ello es debido al complejo equilibrio de intereses representados en el Mecanismo y a la necesidad de que éste actúe con la celeridad y agilidad que requieren la gestión de crisis de entidades de crédito¹³⁴¹. Así, el principal protagonista será la Junta de Resolución, que estará formada por: un Director Ejecutivo, un Director Ejecutivo Adjunto, un representante de la Comisión, un representante del BCE y un representante de las autoridades nacionales de resolución¹³⁴².

Las propuestas de resolución bancaria serán aprobadas en sesión ejecutiva de la Junta, que estará compuesta por los representantes permanentes y los representantes de los Estados miembros responsables del banco objeto de resolución; siendo las medidas de resolución definitivas aprobadas en sesión plenaria. Se contempla la posibilidad de que, en unos plazos, muy breves la Comisión y el Consejo puedan oponerse, razonadamente, a las medidas adoptadas por la Junta¹³⁴³.

Además, se establecen unos requisitos adicionales para los supuestos en que se necesario acudir al FUR, ya que sólo el Pleno de la Junta podrá acordar medidas de asistencia de liquidez por valor superior al 20% de su capital o cualquier ayuda de recapitalización superior al 10%, así como cualquier recurso al FUR una vez que ya se haya

2012, de fecha 27 de marzo de 2014. (Disponible en <http://www.tcu.es/export/sites/default/content/PdfAbsys/N47MoralCrisisgestion.pdf>).

¹³⁴⁰ Las disposiciones relativas a la financiación del FUR, se completan con una norma de naturaleza convencional, el *Acuerdo sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones al Fondo Único de Resolución*, firmado en Bruselas el 21 de mayo de 2014. (Disponible en <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=ES&f=ST%208457%202014%20INIT>).

¹³⁴¹ GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Mecanismo único de resolución bancaria. Aspectos institucionales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 136, 2014, pp. 284.

¹³⁴² Arts. 42 y 43 del *Reglamento constitutivo del MUR*. A ellos hay que añadir un representante de la Autoridad Bancaria Europea, que participará en calidad de observador y sin derecho de voto.

¹³⁴³ Nota de la Comisión Europea, *A Single Resolution Mechanism for the Banking Union – frequently asked questions*. (Disponible en http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-295_en.htm?locale=en).

utilizado el 5% en el mismo año¹³⁴⁴. “En estos casos, las decisiones exigen la mayoría de dos tercios de los miembros del Pleno que represente al menos el 50% del capital desembolsado”¹³⁴⁵. Con este doble requisito, los Estados cuyas entidades hayan realizado mayor contribución al Fondo, se garantizan una representación reforzada en las decisiones en las que se acuerde el recurso al FUR. La sesión ejecutiva se encarga de decidir sobre las resoluciones y planes de resolución preventivos de entidades concretas. Ésta tomará sus decisiones por consenso entre los representantes institucionales y los representantes nacionales, decidiendo, a falta de consenso, por la mayoría de los representantes institucionales¹³⁴⁶.

La resolución puede activarla una notificación del BCE o bien la propia Junta de Resolución por su cuenta. En todo caso, si la Junta quiere activar la resolución, debe solicitárselo antes al BCE y si éste no declara en 3 días a la entidad como inviable (o con alta probabilidad de serlo–), la Junta podrá hacerlo directamente. Es decir, se ha optado por un modelo en el que normalmente sea el supervisor quien active la resolución, si bien, en última instancia, y preavisando al BCE también puede hacerlo la JUR. Obviamente eso requerirá que la JUR cuente con información suficiente para poder tomar esa decisión¹³⁴⁷.

El esquema de resolución, incluidos los instrumentos de resolución que deben ser adoptados, que haya sido aprobado por la Junta de Resolución entrará en vigor a las veinte horas de su adopción, a menos que la Comisión tenga objeciones o proponga cambios. Además, hay dos temas que la Comisión deberá remitir al Consejo si existen dudas sobre ellos: en primer lugar, si se cumple el requisito de “interés público” necesario para situar a una entidad en resolución (en lugar de en liquidación); en segundo lugar, si existe una desviación en el uso del Fondo superior al cinco por ciento de la propuesta efectuada por la Junta de Resolución. Una vez que la Comisión o el Consejo hayan

¹³⁴⁴ Art. 50 del *Reglamento constitutivo del MUR*.

¹³⁴⁵ FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *op. cit.*, p. 206.

¹³⁴⁶ Art. 54 del *Reglamento constitutivo del MUR*.

¹³⁴⁷ CARRASCOSA, A. y DELGADO, M., “Nuevo marco de resolución bancaria en la UE”, *op. cit.*, p. 143.

expresado su postura la Junta tendrá un período de ocho horas para recoger los cambios, quedando definitivamente aprobado el esquema de resolución¹³⁴⁸.

En definitiva, como puede observarse se ha establecido un procedimiento de resolución, ciertamente complejo¹³⁴⁹, con un protagonismo de la Junta de Resolución, pero en el que se pretende guardar un equilibrio entre los diversos intereses presentes en el proceso de integración comunitario. Asimismo, la regulación del procedimiento establece unos plazos sumamente reducidos con el objetivo de que las actuaciones de resolución puedan desarrollarse con la agilidad que requieren este tipo de procedimientos. Esto es, “dadas las restricciones políticas a las que se enfrenta la Unión Europea en general, el resultado final otorga suficiente independencia a la autoridad y ha limitado mucho el papel del Consejo, mitigando las posibles interferencias de las políticas nacionales en la toma de decisiones”¹³⁵⁰.

IV. LA PROGRESIVA ARMONIZACIÓN DE LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS EN LA UNIÓN EUROPEA.

La conformación de fondos de garantía de depósitos ha sido uno de los elementos centrales de la regulación bancaria, con la finalidad esencial de proteger los depósitos de los ahorradores frente a posibles crisis bancarias. La Unión Europea dispone de un sistema armonizado de garantía depósitos, sin embargo, este sistema importantes carencias; especialmente en el nuevo marco de regulación y supervisión financiero. A pesar de ello, por la amplia cesión de competencias que implica la unificación de los sistemas de garantía de depósitos, ésta es la materia que ha tenido un menor grado de desarrollo en el marco del proceso de reformas de la unión bancaria.

¹³⁴⁸ VALERO, F.J., “El Mecanismo Único de Resolución: segundo pilar de la unión bancaria”, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 236, 2013, pp. 46 y ss.; ABASCAL, M., FERNÁNDEZ DE LIS, S y PARDO, J.C., “El mecanismo único de resolución en el contexto de la unión bancaria”, *op. cit.*, pp. 199 y 200.

¹³⁴⁹ Ciertamente, “el mecanismo de toma de decisiones resulta sin duda complejo no sólo por la diversidad de autoridades que intervienen sino también por el propio proceso en sí. Más aún si tenemos en cuenta que en materia de resolución resulta imprescindible la agilidad en la toma de decisiones para poder resolver a la entidad de una forma ordenada y sin causar contagio al resto del sistema”. ABASCAL, M., FERNÁNDEZ DE LIS, S y PARDO, J.C., “El mecanismo único de resolución en el contexto de la unión bancaria”, *op. cit.*, p. 202.

¹³⁵⁰ *Ibid.*, p. 202.

1. LA CONFIGURACIÓN DE LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS.

Con carácter tradicional, la protección de los intereses de la clientela de las entidades de crédito viene siendo uno de los títulos habilitantes para la intervención de las administraciones públicas sobre el sistema financiero¹³⁵¹. Uno de los instrumentos de mayor relevancia que se ha consolidado con esta finalidad está constituido por la garantía de los depósitos de los clientes de las entidades crediticias. Esencialmente, la constitución de este tipo de garantías responde a una doble finalidad: de un lado, proteger al ahorrador (fundamentalmente, a aquellos de medios modestos) de las consecuencias de las crisis financieras; de otro lado, garantizar el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero, considerado en su conjunto¹³⁵².

Si bien no se pretende centrar el análisis en la naturaleza de los sistemas de garantía de depósitos como instrumento de protección de los depositantes bancarios, sí debe señalarse que los fondos de garantía tienen como principal objetivo proteger los depósitos de los clientes en aquellos supuestos en que la entidad de crédito a la que han sido confiados no pueda restituirlos¹³⁵³. Esto es, en el marco de una normativa de alcance general destinada a proteger los intereses de los clientes de las entidades de crédito, existe otra destinada a la garantía individualizada de los fondos depositados por cada cliente,

¹³⁵¹ MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, S., “Estudio preliminar”, *op. cit.*, p. 17.

¹³⁵² El origen de la constitución de este tipo de instrumentos protectores se encuentra tras la crisis financiera de Estados Unidos de 1929, ya que en 1933 se aprobó la constitución del *Federal Deposit Insurance Corporation* (Fondo de Garantía de Depósitos de Estados Unidos). A través de este Fondo se garantizaban los depósitos de los ahorradores en las situaciones de crisis de las entidades de crédito y se evitaba que se volvieran a plantear situaciones de crisis que afectaran al conjunto del sistema y que llevaran a la retirada masiva de depósitos como sucedió en 1929. Se determinó que fueran las propias entidades las que aportaran los recursos suficientes para la constitución del Fondo. El establecimiento de este Fondo fue acompañado de la implantación de un sistema de regulación y supervisión. Sin embargo, el régimen diseñado suponía la existencia de “una especie de garantía pública implícita de la solvencia de las entidades de crédito. Normalmente, las autoridades regulatorias optaban por anticipar la solución de las situaciones de crisis, mediante medidas como la concesión de préstamos por los fondos de garantía de depósitos, ya que de esta forma se evitaba el mayor coste y, también, el riesgo sistémico inherente a hacer frente a la garantía de los depósitos en caso de insolvencia de las entidades”. LÉON SÁNCHEZ, F.J., “Los fundamentos de los requisitos de capital en las entidades de crédito”, *op. cit.*, p. 48 y 49. Este riesgo moral se intentó contrarrestar con el establecimiento de unas exigencias regulatorias en materia de solvencia.

¹³⁵³ BOBÉS SÁNCHEZ, M.J., “El Fondo de Garantía de Depósitos”, en MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013, p. 899.

siendo el instrumento para ello los fondos de garantía de depósitos¹³⁵⁴. Tal y como establece la *Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos*, “la función principal de los sistemas de garantía de depósitos consiste en proteger a los depositantes frente a las consecuencias de la insolvencia de una entidad de crédito”¹³⁵⁵.

Sin embargo, desde las primeras conformaciones legales de los fondos de garantía de depósitos, junto a esta función protectora se añadió la posibilidad de recurrir a los fondos de garantía de depósitos cuando existe peligro de insolvencia de las entidades de crédito, esto es, en el marco de los procedimientos de reestructuración de entidades de crédito. Así, tal y como establece la *Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos*, “los sistemas de garantía de depósitos deben apoyar también la financiación de la resolución de entidades de crédito con arreglo a la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo”¹³⁵⁶. En la actualidad, la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria* establece que los Fondos de Garantía de Depósitos intervendrán los procedimientos de resolución: en primer lugar, cuando se aplique el instrumento de recapitalización interna, asumiendo el importe en el que se tendrían que amortizar los depósitos de los depositantes cubiertos; en segundo lugar, cuando se apliquen uno o varios instrumentos de resolución distintos de la recapitalización interna, el importe de las pérdidas que habrían sufrido los depositantes cubiertos en caso de que hubieran sufrido pérdidas en proporción a las pérdidas sufridas por acreedores con el mismo nivel de prioridad que el establecido en los procedimientos de insolvencia ordinarios¹³⁵⁷.

En definitiva, los fondos de garantía de depósitos tienen asignado una doble función, de tal forma que no sólo pretenden garantizar determinados depósitos de los ahorradores, sino también contribuir a reforzar la solvencia y el funcionamiento de las

¹³⁵⁴ IZQUIERDO CARRASCO, M., “Régimen jurídico de la protección de la clientela”, en MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica*, Vol. X. *Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013, p. 730.

¹³⁵⁵ *Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósitos (refundición)*. (DOUE núm. 173, de 12 de junio de 2014). Como continúa indicando el párrafo 14 de la Exposición de Motivos, los sistemas de garantía de depósitos “deben utilizarse principalmente para reembolsar a los depositantes con arreglo a la presente Directiva («función de reembolso»)”.

¹³⁵⁶ Párrafo 15 de la Exposición de Motivos de la *Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos*.

¹³⁵⁷ Art. 109 de la *Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancaria*.

entidades en dificultades, ya que se entiende que este tipo de intervención podría ser menos gravosa que un eventual pago de depósitos¹³⁵⁸.

2. LA LIMITADA ARMONIZACIÓN DE LOS FONDOS DE GARANTÍA. LA COMPLEJIDAD DE UN SISTEMA ÚNICO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS.

Al amparo del proceso de armonización bancaria europea de finales de la década de los ochenta y principio de los noventa, también se impulsó la armonización de la legislación europea sobre los sistemas de garantía de depósitos. A través de la *Directiva 94/19/CE*¹³⁵⁹, relativa a los sistemas de garantía de depósitos instauraba un sistema de armonización mínima entre los diferentes sistemas de garantía de depósitos de los Estados miembros¹³⁶⁰.

La Directiva establece, como uno de los requisitos para que las entidades puedan obtener autorización para actuar en el mercado financiero único, la obligación de estar adheridas a un sistema de garantía de depósito además de establecerse una cantidad mínima de cobertura. Sin embargo, la Directiva no regula aspectos esenciales como si los sistemas de garantía de depósitos tienen que tener personalidad jurídica o no, o si tienen que estar dotados de un fondo¹³⁶¹. El primero de los principios consagrados en la Directiva es la *garantía por el Estado de origen*, de tal forma, que los sistemas de garantía de depósitos establecidos en un Estado miembro cubrirán a los depositantes de sucursales creadas por entidades de crédito en otros Estados miembros. Asimismo, se establece un límite a esta garantía, ya que se impide que el nivel de cobertura exceda del máximo que ofrezca el sistema de garantía del Estado miembro de acogida¹³⁶². La concurrencia de estos elementos

¹³⁵⁸ Vid. ARRIGUNAGA, J., “Deposit Insurance Schemes: reconciling market discipling with financial stability”, en GIOVANOLLI, M. (ed.), *International Monetary Law. Issues for the New Millenium*, Oxford University Press, Oxford, 2000, pp. 323-353.

¹³⁵⁹ *Directiva 94/19/CE de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos.* (DOUE núm. 135 de 31 de mayo de 1994).

¹³⁶⁰ CARRASCO MORALES, A., “Notas sobre los intentos armonizadores del seguro de depósitos bancarios en la Comunidad Europea”, en *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 703, 1992, pp. 106 y ss.

¹³⁶¹ MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN, J.M., “Estructura de gobierno del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria y los Fondos de Garantía de Depósitos”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010, p. 443.

¹³⁶² *Ibid.*, p. 444.

reflejan la escasa vocación armonizadora que tenía la presente Directiva, habiéndose mantenido sus principales deficiencias hasta la reciente crisis financiera¹³⁶³.

La reforma de algunos aspectos de los regímenes de garantía de depósitos ha sido una de las respuestas de carácter inmediato que se adoptaron como reacción a la crisis financiera; poniéndose de manifiesto la necesidad de adoptar soluciones de forma coordinada por los Estados de la UE¹³⁶⁴. De esta forma, en el año 2009 se decidió elevar el umbral de protección hasta 100.000 € y reducir el plazo en el caso de que fuera necesario un eventual pago de los depósitos¹³⁶⁵. Sin embargo, en este caso la técnica utilizada no fue la armonización, sino que se impulsó la unificación en estos dos aspectos esenciales, con el objetivo de evitar desplazamientos masivos de capitales hacia los Estados con una legislación más protectora, así como el arbitraje regulatorio.

Con el objetivo de superar algunas de las limitaciones existentes se ha aprobado la *Directiva 2014/49/UE relativa a los sistemas de garantía de depósitos (refundición)*. Sin impulsar una homogeneización total de los sistemas de garantía de depósitos, esta Directiva se asienta sobre los siguientes principios¹³⁶⁶: armonización y simplificación del sistema de garantía de depósitos, creación de fondos nacionales de garantía de depósitos¹³⁶⁷,

¹³⁶³ ÁLVAREZ-CEDRÓN, J.M. y HERNANGÓMEZ CRISTÓBAL, F., “La insuficiente armonización de los fondos de garantía de depósitos en la Unión Europea”, MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R. y ZAPATA CIRVEGEDA, F.J. (Dir.), en *Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeas (2008)*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm, 27, Madrid, 2008, pp. 135 y ss. (Disponible en <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/188-27-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2008.html>).

La propia Directiva “que la armonización debe limitarse a los elementos principales de los sistemas de garantía de depósitos (...)”. Parágrafo 8 de la Exposición de Motivos de la *Directiva 94/19/CE de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos*.

¹³⁶⁴ Esta situación fue especialmente evidente tras la decisión unilateral de Irlanda que decidió garantizar la totalidad de los depósitos bancarios, poniendo de manifiesto los importantes que riesgos que lleva aparejada la falta de coordinación en esta materia.

¹³⁶⁵ *Directiva 2009/14/CE del Parlamento y del Consejo de 11 de marzo de 2009, por la que se modifica la Directiva 94/19/CE relativa a los sistemas de garantía de depósitos, en lo que respecta al nivel de apertura y al plazo de pago*. (DOUE núm. 68, de 13 de marzo de 2009).

¹³⁶⁶ IVETT, V. y FLORES, L., “La actual restructuración del sistema financiero de la Zona Euro”, *Economía Informa*, vol. 389, 2014, pp. 73 y 74; RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “La unión bancaria en el contexto de la Unión Europea”, *loc. cit.*, pp 78 y 79.

¹³⁶⁷ Art. 10 de la *Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos*.

protección única, con limitadas excepciones, de 100.000€ por depositante¹³⁶⁸ y reducción del plazo máximo para hacer efectiva las actuaciones de los fondos de garantía, que será como máximo de siete días laborables¹³⁶⁹.

Sin embargo, el proyecto de unión bancaria debe ser completado no ya con un sistema de armonización entre los sistemas nacionales, sino con la constitución de un propio sistema de garantía de la Unión y que disponga de un fondo único¹³⁷⁰. Sin embargo, este es elemento que ha sufrido un menor desarrollo en el marco de este proceso, ya que implica una *mutualización* absoluta de los riesgos bancarios. Si bien en fechas recientes desde la Comisión Europea¹³⁷¹, se ha avanzado la próxima presentación de un proyecto legislativo para la construcción de un sistema de protección de depósitos realmente integrado y dotado de un fondo único, algunos Estados, liderados por Alemania, se han mostrado contrarios a la propuesta.

¹³⁶⁸ Art. 6.1 de la *Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos*: “los Estados miembros garantizarán que el nivel de cobertura de los depósitos agregados de cada depositante sea de 100 000 EUR para el caso de que los depósitos no estén disponibles”.

Según el art. 19.4 de la *Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos*: “como excepción a lo dispuesto en el artículo 6, apartado 1, los Estados miembros que a 1 de enero de 2008 proporcionasen un nivel de cobertura de entre 100 000 EUR y 300 000 EUR podrán volver a aplicar dicha cobertura más elevada hasta el 31 de diciembre de 2018. En ese caso, deberán adaptarse en consecuencia el nivel objetivo y las aportaciones de las entidades de crédito”.

¹³⁶⁹ Art. 8.1 de la *Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos*.

¹³⁷⁰ FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, “Avances en la unión bancaria”, *op. cit.*, p. 207. “La Unión Europea parece haber claudicado y de momento considera prioritario alcanzar un acuerdo sobre una red coordinada de FGD nacionales. (...) Una vez más, ojalá que nos equivoquemos, habrá que acabar improvisando mecanismos en situaciones de emergencia, mecanismos que se convertirán en casi permanentes y que diseñarán procedimientos imperfectos. Como sucedió en la práctica con la Directiva de Resolución Bancaria apresurada tras las crisis española y chipriota”.

¹³⁷¹ Communication from the Commission to the European Parliament, The Council and The European Central Bank, *On steps towards Completing Economic and Monetary Union*, COM(2015) 600 final, Bruselas, 21 de octubre 2015, p. 13.

CONCLUSIONES

El análisis de los sistemas de regulación y supervisión pública de las entidades de crédito, en especial su desarrollo en el marco de la Unión Europea y las profundas modificaciones que se han producido como reacción a la reciente crisis financiera permite extraer las siguientes conclusiones:

PRIMERA. El sistema financiero, en especial el sistema bancario, ocupan una posición central en el sistema económico contemporáneo, siendo el instrumento a través del cual se canaliza el ahorro hacia la inversión productiva. La conformación de sistemas financieros que puedan ejercer de forma eficiente sus funciones económicas constituye un elemento imprescindible para el progreso y desarrollo económico. Aunque representa una realidad extrajurídica, los sistemas de regulación y supervisión del sistema financiero deben tomar, necesariamente, como referente la articulación de estructuras que permitan crear las condiciones adecuadas para el sistema financiero pueda contribuir a una asignación eficiente de los recursos y al crecimiento económico.

Con carácter tradicional, el ejercicio de tales funciones se ha venido desarrollando a través de sectores, diferenciados en función de los intermediarios financieros participantes en cada uno de ellos, banca, mercados de valores y seguros. En línea con esta realidad, la regulación y supervisión pública del sistema financiero se ha venido fundamentado sobre una base sectorial, con organismos reguladores y supervisores para cada sector del sistema financiero. Sin embargo, la realidad actual demuestra la existencia de intermediarios financieros que ejercen su actividad en los tres sectores, así como productos financieros que no quedan circunscritos a un único sector, como sucede con los conglomerados financieros. Progresivamente, los sistemas de regulación y supervisión pública del sistema financiero se han ido adaptando a esta realidad, estableciendo mecanismos de cooperación entre reguladores y supervisores sectoriales. A pesar de ello, en numerosos casos, la legislación financiera y las actuaciones de los supervisores han presentado un carácter excesivamente limitado, no funcionando las técnicas de concertación y cooperación establecidas. Por ello, a pesar de las particularidades de cada sector, se considera necesario avanzar hacia sistemas

de regulación y supervisión con un mayor grado de integración sectorial, fundamentalmente en su perspectiva internacional.

SEGUNDA. El sistema bancario, en ejercicio de sus funciones básicas de captación de fondos y concesión de créditos, ha adquirido una sobresaliente relevancia dentro del conjunto del sistema financiero. Sin embargo, durante los últimos años las entidades de crédito vienen desarrollando actividades sumamente diversas y con un elevado nivel de complejidad, que aumentan los riesgos consustanciales al ejercicio de la actividad crediticia. De esta forma, la realidad del sistema bancario actual está marcada por los conocidos como bancos universales, esto es, aquellas entidades que junto a las funciones crediticias desarrollan actividades de inversión de diversa naturaleza.

Asimismo, durante las dos últimas décadas, como consecuencia del proceso de innovación financiera, han aparecido complejas técnicas que han modificado el modelo de negocio bancario. En este sentido, las operaciones de *titulización*, como instrumento de gestión y transmisión de riesgos, y el sistema bancario en la sombra, como actividades de intermediación crediticia ejercidas por entidades no bancarias, aparecen como una realidad consustancial al sistema bancario actual.

Aunque estas operaciones pueden permitir la apertura de nuevos cauces de financiación para la economía real, también representan nuevos riesgos, que deben ser gestionados por las propias entidades y a los que deben adaptarse reguladores y supervisores. De esta forma, el establecimiento de reglas que limiten las actividades no crediticias que pueden realizar las entidades de crédito para disponer apoyo público situaciones de crisis aparece como una tendencia en la ordenación de la actividad bancaria. La normativa adoptada a raíz de la crisis financiera parece orientar la actividad bancaria hacia operaciones menos complejas, estableciendo requerimientos regulatorios más exigentes para las operaciones que pueden implicar un mayor nivel de riesgo.

TERCERA. Al igual que sucede con la mayoría de las relaciones económicas actuales, la actividad financiera aparece determinada por su carácter internacional; de tal

forma que al amparo del fenómeno de la globalización, las actuaciones de los intermediarios financieros se extienden por diversos Estados. A pesar de este carácter transnacional del sistema financiero, los sistemas de regulación y supervisión han venido articulándose bajo lógica mayoritariamente estatal, con importantes limitaciones para una ordenación efectiva del sistema financiero. Precisamente, la necesidad de impulsar instrumentos normativos adaptados a la realidad internacional de las actividades financieras se encuentra en el origen de novedosas estructuras de formación normativa.

CUARTA. En la actualidad la intervención de los poderes públicos sobre la economía aparece articulada en torno al concepto de regulación. En este sentido, la regulación pública de la economía se entiende como aquella función pública encargada del establecimiento de normas ordenadoras de los mercados, así como la implementación de un conjunto de técnicas de control y verificación del cumplimiento normativo.

Aunque existen ciertos elementos comunes, la intervención pública sobre el sistema bancario se ha desarrollado sobre una lógica sustancialmente diferenciada a la del resto de sectores estratégicos. De esta forma, las entidades de crédito están sujetas a una regulación pública de mayor intensidad que cualquier otro sector económica, régimen que se extiende a una constante supervisión durante el desarrollo de la actividad y a unos sistemas especiales de gestión de crisis bancarias. Con carácter genérico, el título habilitante para estas particularidades puede encontrarse en la función económica esencial desarrollada por el sistema financiero. Sin embargo, desde una perspectiva estrictamente jurídica, el fundamento de esta regulación debe encontrarse en el derecho de riesgos, que encuentran su origen en la propia naturaleza de la actividad bancaria y, por tanto, determinan un sistema de ordenación pública de mayor magnitud, cualitativa y cuantitativa, que cualquier otro sector económico.

QUINTA. Generalmente, las funciones comprendidas en la regulación económica a nivel estatal. Sin embargo, la regulación pública de la economía no es una materia inmutable y necesariamente debe estar vinculada a la realidad económica que es objeto de

regulación, por tanto, debe adaptarse a la naturaleza internacional de las actividades económicas actuales.

Fruto de ello, se han experimentado importantes transformaciones en los instrumentos y técnicas de génesis normativa y sus mecanismos de aplicación. Así, progresivamente ha ido apareciendo un cuerpo normativo, cuyo origen no se sitúa en los Estados, individualmente considerados, ni en el marco de las Organizaciones Internacionales, sino encuentra su origen en los propios sujetos participantes en los mercados, a través de técnicas de autorregulación, o en grupos internacionales de cooperación institucionalizados.

Por lo tanto, es precisamente en la necesidad de regular con carácter transnacional determinadas actividades económicas, donde encuentra su origen y mayor expresión el conocido como *Derecho Administrativo Global*. En esencia, éste aparece como un complejo sector del Derecho público que surge con la necesidad de adecuar los instrumentos de regulación pública de la economía al carácter transnacional de las actividades económicas, introduciendo componentes novedosos en el sistema de fuentes y los mecanismos de aplicación normativa. La ordenación internacional de las entidades de crédito es uno de los sectores paradigmáticos en el desarrollo de normas jurídico-administrativas de carácter internacional.

SEXTA. Con carácter tradicional, el Derecho internacional se había ocupado exclusivamente de las relaciones interestatales, sin embargo, gradualmente, también ha ido centrando su atención en la regulación de determinados procesos sociales, entre ellos, las cuestiones de naturaleza económica. De esta forma, se pone de manifiesto una de las principales tendencias existentes en el desarrollo del Derecho internacional contemporáneo, como es la sectorialización del ordenamiento jurídico internacional.

En este sentido, ha surgido la compleja categoría del Derecho internacional económico, como aquel conjunto de normas encargadas de regular las relaciones económicas internacionales. Con carácter general, se entiende que el Derecho internacional

económico incluye una función reguladora, referida a su función ordenación público-internacional de la actividad económica; que se proyecta sobre tres sectores: comercio internacional, inversiones internacionales y, fundamentalmente, la ordenación del sistema monetario y financiero internacional. Sin embargo, es en este último ámbito donde el Derecho internacional económico ha experimentado un menor grado de desarrollo, con un número muy reducido de normas internacionales centradas en los ámbitos monetarios y financieros. Sin embargo, en este sector se ha constatado la existencia de ciertos *bienes públicos globales*, como la *estabilidad financiera*, que son merecedores de regulación y protección por el Derecho internacional.

SÉPTIMA. La reciente crisis financiera, cuyos efectos se extendieron a partir del año 2007, ha constituido un importante punto de inflexión en los sistemas de regulación y supervisión pública de las entidades de crédito. Aunque las causas de la crisis financiera son de muy diversa naturaleza, se han constatado importantes deficiencias en los sistemas de regulación y supervisión de las entidades de crédito, así como en los mecanismos de gestión de crisis bancarias. De esta forma, las estructuras de regulación y supervisión no cumplieron su misión esencial, al no permitir una valoración adecuada de los riesgos existentes en el sistema financiero.

En esta línea, se sucedieron deficiencias en diversos componentes de la ordenación de las entidades de crédito, como una incorrecta normativa sobre regulación del capital bancario, con un carácter excesivamente *procíclico*; la ausencia de unos requerimientos regulatorios en materia de liquidez, la falta de una regulación adecuada sobre las operaciones de *titulización* y sobre el *sistema bancario en la sombra* y una adecuada regulación del gobierno corporativo de las entidades de crédito. Asimismo, existieron errores en la evaluación de los riesgos por parte de los supervisores, con una ausencia absoluta de un enfoque *macrorpduencial*, que permita valorar los riesgos sistémicos y la inexistencia de mecanismos adecuados de gestión de crisis bancarias, especialmente aquellas de carácter transfronterizo.

OCTAVA. Aunque las primeras reacciones fueron adoptadas a nivel nacional o con débiles mecanismos de concertación internacional, la crisis financiera determinó el inicio de un complejo proceso de reforma de la regulación internacional del sistema financiero, que ha estado presidido por la necesidad de adoptar una respuesta coordinada a nivel global. La función de impulso político de las reformas estructurales en el sistema financiero ha estado liderada por el G-20, con una función muy limitada de los actores internacionales tradicionales, como Naciones Unidas y el Fondo Monetario Internacional. Así, el G-20 como foro de cooperación económica, que ha adquirido una vital relevancia en el impulso político de las respuestas a la crisis financiera. En este sentido, los principios de la reforma regulatoria acordados en el marco del G-20 han guiado las respuestas normativas a la crisis financiera, siendo desarrollados legislativamente en su totalidad en las diferentes jurisdicciones.

Aunque el presente grupo integre a los principales Estados y se haya pretendido dotar a sus reuniones de cierta estabilidad, el G-20 continúa siendo un marco informal de cooperación económica al más alto nivel, que encuentra la eficacia de sus resoluciones, no en su valor jurídico, sino en la trascendencia política de sus decisiones.

La posición central ocupada por el G-20 en la respuesta a la crisis financiera revela otra de las tendencias que parece consagrarse en la Sociedad Internacional, como es la huida de la adopción de decisiones en el marco de la Organizaciones Internacionales y el aumento del protagonismo de los foros informales de cooperación.

Precisamente, ha sido en el marco del G-20 donde se ha aprobado la creación del *Financial Stability Board*, como organismo técnico que se encarga de ejecutar las líneas generales de reforma propuestas por el G-20. Aunque, el *Financial Stability Board* carece de subjetividad internacional se ha convertido en un protagonista esencial en el desarrollo de instrumentos de normalización financiera, que han venido siendo desarrollados legislativamente en su totalidad en las diferentes jurisdicciones. A pesar de su naturaleza, debido a la importancia de las funciones encomendadas y el alto grado de cumplimiento de sus iniciativas, el *Financial Stability Board* puede constituir el antecedente de la

conformación de un organismo internacional con competencias en materia de regulación financiera.

NOVENA. Aunque la crisis financiera ha presentado una dimensión global, su intensidad ha variado en las diferentes jurisdicciones, adquiriendo una especial magnitud en el ámbito europeo y particularmente en los Estados que conforman la Unión Económica y Monetaria. Por ello, en la Unión Europea se ha sucedido un amplio y complejo proceso de reformas, que afectan a componentes estructurales del proceso de integración, con la finalidad de solucionar algunas de las deficiencias existentes en el diseño de la Unión Económica y Monetaria, que habían permanecido inalteradas desde su constitución en el Tratado de Maastricht.

En el desarrollo de este proceso se han adoptado diversos mecanismos provisionales con la finalidad de facilitar asistencia financiera a los Estados en dificultades. Sin embargo, las primeras reacciones de la Unión fueron insuficientes originando un agravamiento de la crisis y su extensión a un número importante de Estados, llegando incluso a cuestionarse uno de los fundamentos del proceso de integración monetaria, como es su carácter irreversible.

Las principales medidas adoptadas en el marco europeo se han articulado a través de normas convencionales, al margen del sistema propio de adopción de decisiones previsto en los Tratados. Con el *Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria* se reforzaron las reglas en materia de disciplina presupuestaria y coordinación de políticas económicas; con el *Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad*, se crea un instrumento permanente de gestión de crisis. La segunda de las normas exigió una particular reforma constitucional, que se sucedió con carácter posterior a la adopción del Mecanismo, alterando la sucesión normal de la reforma. Aunque la reforma y el propio Mecanismo han sido avalados por el TJUE, el desarrollo de los acontecimientos, condicionado por la urgencia de la situación económica, parece comprometer gravemente el principio de seguridad jurídica. La utilización de normas de carácter convencional para solucionar las deficiencias existentes en la UE refleja una de las principales tendencias del

proceso de integración, como es la mayor relevancia del método intergubernamental en la adopción de decisiones.

DÉCIMA. El amplio proceso de reforma iniciado en la Unión Europea concluye con el proyecto que se ha venido denominando *unión bancaria*, que tiene como principal objetivo evitar el contagio entre el sistema financiero y deuda de los Estados miembros y remediar la situación de fragmentación financiera que se había producido en la Unión a raíz de la crisis, garantizando el buen funcionamiento del sector bancario.

En este sentido, la unión bancaria se ha articulado sobre los siguientes elementos constitutivos: la conformación de un código normativo único, un mecanismo único de supervisión, un mecanismo y un fondo único de resolución de entidades de crédito y una mayor armonización, incluso unificación de los fondos de garantía de depósitos. Siguiendo con el diferente grado de integración que supone la existencia de una moneda única para ciertos Estados de la UE, la unión bancaria se está aplicando de forma heterogénea. Así, como garantía del mercado único, el código normativo único, en materia de regulación prudencial y de instrumentos de reestructuración y resolución bancaria, será de aplicación a todos los Estados miembros de la Unión. Por el contrario, el mecanismo único de supervisión y el mecanismo y el fondo único de resolución serán de aplicación, imprescindiblemente, a los Estados miembros de la UEM, pudiendo el resto de Estados adherirse a estos mecanismos. Por lo tanto, el proceso de construcción de la unión bancaria implica una mayor centralización de competencias a favor de las instituciones de la Unión, pero profundiza en el modelo de integración diferenciada que ya fue establecido con la creación de la UEM.

DUODÉCIMA. La regulación prudencial ha sido el elemento medular en la ordenación de las entidades de crédito, siendo su principal finalidad garantizar el normal funcionamiento de las entidades de crédito. Esta regulación prudencial se ha venido estructurando sobre la exigencia de unos requerimientos de recursos propios a las entidades de crédito, especialmente una ratio de capital en función de los activos ponderados por riesgo de la entidad.

La regulación de estos requerimientos prudenciales encuentra su origen en los estándares establecidos por el *Comité de Supervisores Bancarias de Basilea*. Este organismo, desprovisto de subjetividad internacional, representa un foro de cooperación institucionalizado de supervisores bancarios, que se encuentra adscrito al Banco de Pagos Internacionales. La principal actuación del Comité de Basilea es la emisión de unos estándares en materia de regulación prudencial de las entidades de crédito, conocidos como *Acuerdos de Basilea*. El elemento definitorio de tales estándares es su naturaleza jurídica, ya que pertenecen a la compleja categoría que ha venido denominándose *soft law*.

La principal problemática del *soft law* radica en la posición que tales normas tienen en el sistema de fuentes y estrechamente vinculado con ello cuál es su grado de obligatoriedad y efectividad. En una primera aproximación, tales normas aparecen definidas por su origen internacional y por la ausencia de una obligatoriedad jurídica, ya que necesitan ser incorporadas a los ordenamientos internos para adquirir fuerza jurídica vinculante.

Sin embargo, en la actualidad parecen superadas aquellas posturas excesivamente formalistas que niegan cualquier tipo de valor jurídico, incluso su categorización como auténticas normas al *soft law*. La utilización de instrumentos de *soft law* parece responder a la existencia de una pluralidad de técnicas de producción normativa a nivel internacional., La Sociedad Internacional, caracterizada por un elevado nivel de complejidad y dinamismo, demuestra la coexistencia de los procedimientos tradicionales de producción normativa con otras técnicas, cuyo origen se sitúa al margen de los sujetos de Derecho internacional, con resultados que difieren de las normas convencionales y consuetudinarias.

Ciertamente, la utilización de instrumentos de *soft law* es una técnica normativa característica de la ordenación internacional de las actividades económicas, en especial de la regulación internacional del sistema financiera; encuadrada, por tanto, en la función reguladora del Derecho internacional económico. De esta forma, para la adquisición de carácter jurídico vinculante *strictu sensu* las normas de *soft law* necesitan ser implementadas en los ordenamientos internos, ya sea a nivel regional o estatal. Sin

embargo, existen diversos factores que permiten afirmar que estos estándares están provistos de obligatoriedad fáctica más allá de su obligatoriedad jurídica, encontrando el fundamento de su aplicación efectiva en razones de disciplina de mercado.

Además debe tenerse presente que en determinados supuestos, incluso, se han desarrollado diversos mecanismos que permiten realizar un seguimiento del grado de implementación de las normas de *soft law*, generalmente a través de medios de control de difuso. A pesar de la naturaleza no sancionatoria de los medios de control empleados, su introducción implica un avance cualitativo en el control del cumplimiento del *soft law*, que tradicionalmente no incluía mecanismos para verificar su cumplimiento. Así, por ejemplo, en el caso de los Acuerdos de Basilea III se prevé que las diferentes jurisdicciones integrantes del Comité presenten informes periódicos en los que especifiquen el grado de adaptación de sus legislaciones a los estándares establecidos en el Comité. Incluso, las *Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera, sobre blanqueo de capitales y prevención de la financiación del terrorismo* permiten adoptar medidas de aplicación del Derecho internacional contra los Estados no cooperantes, esto es, aquellos Estados que no hayan incorporado a sus legislaciones las directrices del Grupo; superándose de forma sobresaliente la naturaleza que se le asigna *prima facie* a las normas de *soft law*.

De esta manera, la utilización de instrumentos de *soft law*, debe enmarcarse dentro de una tendencia general del Derecho internacional, como es la extensión de procedimientos de producción normativa de carácter informal, permitiendo adaptar el ordenamiento internacional a las exigencias de la globalización.

DECIMOTERCERA. La ordenación internacional a través de instrumentos de *soft law* se ha encontrado en la base de la respuesta regulatoria a la crisis financiera, de tal forma, que los estándares del Comité de Basilea han continuado siendo el elemento de referencia en materia de regulación prudencial de las entidades de crédito. Aunque se ha señalado las importantes limitaciones del modelo regulatorio basado en normas de *soft law*, la realidad demuestra un elevado grado de implementación de los Acuerdos del Comité de Basilea de una forma homogénea, debiendo centrarse los elementos esenciales de la

reforma en la conformación de sistemas que garanticen el efectivo cumplimiento de las exigencias regulatorias.

DECIMOCUARTA. La conformación de un código normativo único europeo en materia de regulación prudencial se ha realizado siguiendo los estándares fijados por los Acuerdos de Basilea. Hasta los cambios regulatorios adoptados como reacción a la presente crisis financiera, la regulación prudencial estaba contenida en Directivas, que debían ser incorporadas los ordenamientos estatales, generando divergencias significativas en las legislaciones estatales. Sin embargo, en la actualidad, se ha modificado la estructura regulatoria, ya que los requerimientos prudenciales de las entidades de crédito aparecen contenidos, casi exclusivamente, en un Reglamento; garantizándose la existencia de unos requisitos uniformes y directamente aplicables para todas entidades de crédito establecidas en la Unión. El marco regulador aparece completado con un Directiva, en la que se contienen aquellos instrumentos de carácter prudencial que pueden ser aplicados por los supervisores atendiendo a la circunstancias de cada caso concreto.

DECIMOQUINTA. La reforma de la regulación prudencial acordada en el marco de los Acuerdos de Basilea III e incorporado a la legislación comunitaria presenta los siguientes aspectos esenciales: mejora en la calidad del capital regulatorio, garantizándose que todos sus elementos cumplan con su función esencial de absorción de pérdidas; la introducción de requerimientos adicionales para períodos de dificultad (colchón de conservación de capital); la introducción de una ratio de apalancamiento, esto es, una exigencia de capital en relación con la exposición total de la entidad, sin ponderar en función del riesgo; la incorporación de exigencias en materia de liquidez, a través de una ratio de cobertura de liquidez (a corto plazo) y una ratio de financiación estable neta. Además, se introducen medidas de carácter *anticíclico* y *macroprudencial*, que deberán ser constituidos en los supuestos y en las cantidades que determinen los supervisores, dentro de los márgenes establecidos por la legislación comunitaria; con la finalidad de que tales requerimientos puedan adaptarse a la evolución del mercado. Por último, se incluyen exigencias específicas en materia de gobierno corporativo de las entidades de crédito, en la ya que se considera que unas estructuras adecuadas de gobierno corporativo, en especial el

régimen de remuneraciones, son elementos necesarios para una gestión eficiente de riesgos en una entidad de crédito.

DECIMOSEXTA. La estructura normativa del código normativo único en materia de requisitos prudenciales en la Unión Europea se completa con las normas técnicas de regulación y ejecución adoptadas por las ABE y aprobadas por la Comisión Europea. Estas normas técnicas adoptadas por la ABE desarrollan los requerimientos prudenciales establecidos en los Reglamentos y Directivas, concretando las condiciones de su aplicación. De esta forma, tomando como fundamento la Doctrina *Meroni* y en función de su capacidad técnica, la ABE ejerce una función *cuasi-legislativa* para el desarrollo de las cuestiones técnicas. Por tanto, las normas técnicas de regulación y las normas técnicas de ejecución son un elemento imprescindible para una aplicación uniforme de la regulación prudencial a nivel europeo.

DECIMOSÉPTIMA. La supervisión pública de las entidades de crédito comprende el conjunto de potestades administrativas destinadas a controlar y verificar que las entidades de crédito desarrollen sus actividades de conformidad con la normativa establecida. De acuerdo con las amplias funciones atribuidas legislativamente a los supervisores prudenciales, la función de supervisión comprende la autorización para el ejercicio de la actividad, un control constante del cumplimiento de los requisitos normativos, la reacción ante el incumplimiento normativo y un régimen sancionador. La crisis financiera ha demostrado la relevancia de la función supervisora, que representa un elemento esencial para el control de los riesgos existentes en el sistema financiero, tanto desde el punto de vista de las entidades individualmente consideradas (*microprudencial*), como del conjunto del sistema (*macroprudencial*).

Durante los últimos años se han desarrollado diferentes modelos institucionales e supervisión financiera, existiendo aspectos favorables y negativos en cada uno de ellos; habiéndose demostrado que ninguno de los modelos ha servido para reaccionar adecuadamente ante la reciente crisis financiera. La experiencia permite extraer dos conclusiones fundamentales sobre el diseño institucional de la supervisión financiera: en

primer lugar, deben superarse las limitaciones de carácter sectorial, desarrollando modelos de supervisión de carácter integrado para sistema bancario, mercados de valores y seguros; en segundo lugar, deben atribuirse funciones de supervisión *macroprudencial* a los bancos centrales, como consecuencia de sus conocimientos sobre el conjunto del sistema financiero.

DECIMOCTAVA. El sistema de supervisión de las entidades de crédito en la Unión Europea se ha desarrollado en el marco del proceso conocido como *armonización bancaria europea*. Este esquema de supervisión, que ha estado vigente en la Unión hasta los profundos cambios introducidos como reacción a la crisis financiera, se fundamenta en los siguientes principios: autorización única para el ejercicio de la actividad crediticia en todos los Estados de la UE, reconocimiento automático de los requerimientos regulatorios y supervisión por el Estado de origen; esto es, los Estados de la Unión reconocen la autorización, las exigencias regulatorias y la supervisión ejercidas por el Estado de origen de la entidad de crédito. Por lo tanto, el proceso de armonización bancaria en la Unión Europea se estructura sobre un sistema de supervisión de carácter descentralizado, en el que los Estados ven limitadas sus competencias en materia de supervisión bancaria, no por una cesión a Instituciones de la Unión, sino por su ejercicio por otros Estados.

La creación de la Unión Económica y Monetaria y la consiguiente atribución de competencias exclusivas en materia de política monetaria al BCE, no alteró sustancialmente el sistema de supervisión establecido al amparo del proceso de armonización bancaria. Sin embargo, la introducción de la moneda única intensificó la integración de los mercados financieros a nivel europeo, que se resultó reforzada con el *Plan de Acción de Servicios Financieros* y el denominado proceso *Lamfalussy*, que tenían como principal objetivo la creación de un auténtico mercado único de servicios financieros. Así al amparo de este proceso se crearon los Comités Europeos de Supervisión, en los ámbitos del mercado de valores, seguros y banca, que tenían como principal objetivo controlar la incorporación de la legislación financiera, contenida exclusivamente en Directivas, en los Estados miembros e impulsar la cooperación entre los supervisores; pero sin tener atribuidas auténticas competencias decisorias.

DECIMONOVENA. La crisis financiera puso de relieve la insuficiencia del modelo supervisor existente basado exclusivamente en competencias nacionales, no habiendo funcionado adecuadamente los mecanismos de cooperación entre supervisores previstos en la legislación comunitaria. Por ello, como respuesta a la crisis financiera y con la finalidad de adaptarse al creciente nivel de integración que presentan los mercados financieros europeos, se creó el conocido como *Sistema Europeo de Supervisión Financiera*. Este Sistema se estructuraba sobre una cooperación integrada a nivel de supervisión *microprudencial* y la creación de un organismo específico con atribuciones en materia de supervisión *macroprudencial*.

De esta forma, la supervisión *microprudencial* sigue siendo una competencia cuasi exclusiva de los Estados miembros, pero ejercida en el marco de las *Autoridades Europeas de Supervisión*; creadas al amparo de las disposiciones relativas a la aproximación de legislaciones (contenidas en el art. 114 del TFUE) y la interpretación extensiva realizada por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

En cuanto a su organización, estas autoridades presentan un carácter continuista respecto de sus antecesores, los *Comités Europeos de Supervisión*, ya que se encuentran estructuradas siguiendo una lógica sectorial, esto es, banca, mercado de valores y seguros. Sin embargo, las *Autoridades Europeas de Supervisión* cuentan con unos poderes reforzados, ya que además de las funciones normativas, se les han atribuido funciones de aplicación de la legislación comunitaria, protección de los consumidores, capacidad para actuar en situaciones de emergencia y funciones de coordinación entre supervisores; siendo imprescindibles en la creación de “*una cultura de supervisión europea*”. Aunque tales competencias quedan sujetas a los poderes de la Comisión, las amplias y relevantes funciones atribuidas a estas Autoridades evidencian una utilización excesivamente amplia de las previsiones del art. 114 del TFUE.

En el marco del *Sistema Europeo de Supervisión Financiera* se ha introducido, por primera vez, instrumentos de supervisión de carácter *macroprudencial*, a través de la creación de la *Junta Europea de Riesgo Sistémico*, superándose una de las principales

carencias de los sistemas de supervisión anteriores a la crisis. Este organismo tiene como principal función la adopción de medidas destinadas a garantizar la estabilidad financiera del conjunto del sistema financiero de la Unión, centrandlo, por tanto, sus actuaciones en el control del riesgo sistémico. Aunque sus avisos y recomendaciones carecen de valor jurídico vinculante, su alto carácter técnico y la composición de la propio JERS constituyen elementos que permiten otorgar un alto nivel de eficacia a las decisiones de la JERS. Sin embargo, una reforma orientada a dotar de obligatoriedad jurídica a las decisiones de la JERS, aparece como un elemento necesario para lograr una mayor efectividad de su función de supervisión *macroprudencial*.

VIGÉSIMA. En el marco del desarrollo de la unión bancaria, se ha producido la centralización de las funciones de supervisión prudencial en el marco de un Mecanismo Único de Supervisión, que ha estructurado sobre los siguientes principios fundamentales: un sistema integrado por el BCE y los supervisores nacionales, bajo la responsabilidad final del BCE; separación de las funciones supervisoras y de política monetaria, independencia en el ejercicio de su funciones y control democrático de las funciones supervisoras. Asimismo, aunque el Mecanismo será de aplicación, automáticamente, a todos los Estados miembros de la eurozona, se permite la incorporación del resto de Estado de la Unión, con la finalidad de respetar la unidad del mercado interior. Aunque se ha seguido el procedimiento formal previsto en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, las amplias funciones atribuidas al BCE en materia de supervisión prudencial pueden desvirtuar su configuración constitucional, incluyendo una disminución considerable de su independencia.

VIGÉSIMO PRIMERA. En línea con las deficiencias detectadas durante la crisis financiera, se ha diseñado un sistema de gestión de crisis de entidades de crédito, fundamentado en un código normativo único y un mecanismo y fondo único para los Estados participantes en la unión bancaria. Así, se ha aprobado un código normativo que en el que se establecen un conjunto de procedimientos e instrumentos destinados a gestionar las crisis bancarias. Este sistema se estructura sobre autoridades nacionales de resolución, que deben gestionar las crisis bancarias conforme a los siguientes principios: garantizar la

continuidad de las funciones financieras y económicas esenciales de las entidades, los accionistas y los acreedores deben ser los primeros en responder frente a las pérdidas de las entidades de crédito, sin sufrir mayores pérdidas que en los procedimientos de insolvencia ordinarios; prohibición general de utilización de fondos públicos, que es una medida de último recurso y protección de los depositantes.

Aunque la existencia el desarrollo positivo puede considerarse positivo, a diferencia de la regulación sobre requerimientos prudenciales, el código normativo único en esta materia está integrado por una Directiva, pudiendo plantearse ciertas divergencias en los desarrollos de legislativos nacionales y, por ello, problemas en la confección de los mecanismos de gestión de crisis. De esta forma, el desarrollo futuro de normas comunitarias sobre gestión de crisis bancarias contenidas en Reglamentos, directamente aplicables, puede constituir una vía positiva en la evolución de la legislación comunitaria de gestión de crisis bancarias.

Para los Estados que formen parte de la unión bancaria, de forma paralela a la supervisión prudencial, los instrumentos de gestión de crisis se completan con un mecanismo único de resolución, en el que se centralizan las decisiones adoptadas, y un fondo único de resolución, que contribuirá a financiar los procedimientos de resolución. Nuevamente, en una interpretación demasiado laxa de las disposiciones del Tratado, se ha recurrido a la vía de aproximación de legislaciones para fundamentar la creación del mecanismo único de resolución.

VIGÉSIMO SEGUNDA. La Unión Europea ha ido armonizando progresivamente los fondos de garantía de depósito, a través de una cobertura igual para los Estados miembros y principios comunes en su constitución y gestión. Sin embargo, la unificación de los fondos de garantía de depósitos es el elemento que menos grado desarrollo ha alcanzado en la unión bancaria. La constitución de un fondo de garantía único, que pueda ser gestionado por las Instituciones europeas es el elemento de cierre imprescindible para dotar de coherencia al conjunto de reformas.

VIGÉSIMO TERCERA. El conjunto de reformas efectuadas como reacción a la crisis financiera ha implicado cambios estructurales de relevancia fundamental en el proceso de integración comunitario, con una importante centralización de competencias en las Instituciones comunitarias y completándose el marco de la Unión Económica y Monetaria. Sin embargo, estas reformas se han realizado a través de normas convencionales, situadas al margen de los Tratados, o con interpretaciones excesivamente amplias de las previsiones de constitucionales. Por este motivo, una reforma del Derecho originario de la Unión en la que se incluyan los avances efectuados y se establezca un marco definido y preciso de actuación de las Instituciones aparece un elemento imprescindible en el futuro próximo de la Unión.

BIBLIOGRAFÍA

I. MANUALES Y OBRAS GENERALES.

CARREAU, D. y JUILLARD, P., *Droit international économique*, 5ª ed. Ed. Précis, París, 2013.

COSCULLUELA MONTANER, L. y LÓPEZ BENITEZ, M., *Derecho Público Económico*, 4ª edición, Ed. Iustel, Madrid, 2011.

DAILLER, P. y PELLET, A., “Droit des relations économiques internationales. Chapitre 1. Caractères Généraux”, en QUOC DINH, N. (edición actualizada y revisada por DALLIER, P. y PELLET, A.), *Droit International Public*, 7ª ed., Ed. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 2002.

DESCALZO GONZÁLEZ, A., “Lección 2. Organización y acción administrativa en la economía”, en PAREJO ALFONSO, L., *Lecciones de Derecho Administrativo. Orden económico y sectores de referencia*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2010.

FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “Capítulo I: Derecho Económico Internacional”, en FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., *Sistema de Derecho Económico Internacional*, Ed. Thomson Reuters, Cizur Menor, 2010.

FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “Capítulo VII: Cooperación financiera y monetaria internacional”, en FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., *Sistema de Derecho Económico Internacional*, Ed. Thomson Reuters, Cizur Menor, 2010.

HERDEGEN, M., *Derecho Económico Internacional*, 9ª ed., Editorial Universidad del Rosario, Facultad de Jurisprudencia-Fundación Konrad Adenauer, Bogotá, 2012; (traducción al español por: Katia Fach Gómez, Laura Carballo Piñeiro y Dieter Wolfram).

HERDEGEN, M., *Principles of International Economic Law*, Ed. Oxford University Press, 2013.

HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M. “Capítulo 1: La regulación jurídica del sistema económico internacional”, en HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M. y ROLDÁN BARBERO, J. (Dir.), *Derecho Internacional Económico*, Ed. Marcial Pons, Madrid.

JÍMENEZ-CARRILLO-DE ALBORNOZ, A. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. II. Mercados de Valores*, Ed. Iustel, Madrid, 2012.

LÓPEZ ESCUDERO, M., “Capítulo XI. El sistema monetario internacional (I): grupos, foros y organizaciones internacionales”, en HINOJOSA RODRÍGUEZ, L.M., y ROLDÁN BARBERO, J., (Coord.), *Derecho Internacional Económico*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010.

LÓPEZ ESCUERO, M., “Capítulo XII: El sistema monetario internacional (II): El Fondo Monetario Internacional”, en HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M. y ROLDÁN BARBERO, J. (Dir.), *Derecho Internacional Económico*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010.

LOWENFELD, A.F., *International Economic Law*, 2ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2008.

MUÑOZ MACHADO, S., *Tratado de Derecho Administrativo y Derecho Público General*, T. II. Ed. Iustel, Madrid, 2006.

PAREJO ALFONSO, L., “Lección 1. La ordenación de la economía”, en PAREJO ALFONSO, L. (Dir.), *Lecciones de Derecho Administrativo. Orden económico y sectores de referencia*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2010.

PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A., “Capítulo 2. Sistema financiero español; estructura y evolución histórica” en PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A. *Manual del Sistema Financiero Español*, Ed. Ariel Economía, 24ª edición, Barcelona, 2012.

PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A., “Capítulo 5. Las entidades de crédito: una visión de conjunto” en PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A. *Manual del Sistema Financiero Español*, 24ª edición, Ed. Ariel Economía, Barcelona, 2012.

RIVERO ORTEGA, R., *Derecho administrativo económico*, 6ª edición, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2013.

RODRÍGUEZ CARRIÓN, A.J., *El Derecho internacional en el umbral del S. XXI*, Ed. Universidad de Málaga, Málaga, 1999.

ROLDÁN BARBERO, J. e HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M., “Capítulo II. El Derecho internacional económico”, en *Derecho Internacional Económico*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010.

SEIDL-HOHENVELDERN, I, *International Economic Law*, 3ª ed., Ed. Kluwer Law International, La Haya, 1999.

STOBER, R., *Derecho Administrativo Económico*, traducción GONZÁLEZ-VARAS IBAÑEZ, S., Ed. MAP, Madrid, 1992.

WEIL, P., “Le droit international économique: myth o réalyté?”, en *Aspects du droit international économique*, Ed. Pedone, París, 1972.

II. MONOGRAFÍAS Y OBRAS COLECTIVAS.

ABRAMS, R.K. y TAYLOR, M.W., “Issues in the Unification of Financial Sector Supervision”, *IMF Working Papers, WP/00/213*, International Monetary Fund, Washington, 2000.

ALLEN, F. y GALE, D., *Comparing financial system*, Ed. MIT Press, Cambridge, 2000.

ALLI ARANGUREN, J.C., *Derecho Administrativo y Globalización*, Ed. Thomson-Civitas, Madrid, 2004.

ÁLVAREZ GARCÍA, V., *Derecho de la Regulación Económica. Vol. VII. Industria*, Ed. Iustel, Madrid, 2010.

ÁLVAREZ GARCÍA, V., *La normalización industrial*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 1999.

ATHANASSIOU, P., *Research Handbook On Hedge Funds, Private Equity and Alternative Investments*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012.

AUST, A., *Modern Treaty Law and Practice*, Cambridge University Press, 2000.

AVELLA, M., MUÑOZ, S., y PIÑEROS, H., “Los acuerdos bancarios de Basilea en perspectiva”, *Reporte de Estabilidad Financiera*, Banco de la República de Colombia, julio, 2004.

BANAROFF, E., “An Analysis of the AIG Case: Understanding Systemic Risk and Its Relation to Insurance”, *Journal of Insurance Regulation*, vol. 31, 2012.

BARBERIS, J., *Formación de derecho internacional*, Ed. Ábaco, Buenos Aires.

BARRICHINA JUAN, E., *Derecho del mercado de valores*, Ed. Difusión Jurídica, Madrid, 2012.

BARTH, J.R. GAN, J. y NOLLE, D.E., *Global Banking Regulation and Supervision: What are the Issues and what are the Practices?*, Ed. Nova Science Publishers, Estados Unidos, 2009.

BETANCOR, A., *Mejorar la regulación. Una guía de razones y medios*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2009.

BILSON, R.G. y DELACOUR, A.M., *Credit Rating Agencies: Regulation and Reform Act Review*, Ed. Nova Science Publisher's, Nueva York, 2012.

BIRNIE, P. y BOYLE A., *International Law and the Environment*, 3ª ed., Ed. Oxford University Press, Nueva York, 2009.

BISMUTH, R., *La Coopération Internationale des Autorités de Régulation du Secteur Financier et Le Droit International Public*, Ed. Bruylant, París, 2011.

BORIO, C., TONIOLO, G. y CLEMENT, P. (Eds.), *The Past and Future of Central Bank Cooperation*, Ed. Cambirdge University Press, Cambirdge, 2011.

BRAITHWAITE, J. y DRAHOS, P., “Financial regulation”, en BRAITHWAITE, J. y DRAHOS, P. *Global Business Regulation*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2000.

BRUMMER, C., *Soft Law and the Global Financial System*, Ed. Cambridge University Press, 2012.

BURLING, J. y LAZARUS, K., *Research Handbook on International Insurance Law and Regulation*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012.

BÜTHE, T. y MATTLI, W., *The New Global Rules: The privatization of Regulation in World Economy*, Ed. Princeton University Press, New Jersey, 2011.

CALVO VERGEZ, J., *Aspectos jurídicos e institucionales de las políticas monetarias de los principales bancos Centrales ante la actual crisis financiera*, Ed. Dykinson, Madrid, 2015.

CALVO VÉRJEZ, J., *La recapitalización de las entidades financieras*, Colección Fiscalidad, Ed. Dykinson, Madrid, 2013.

CARBAJALES, M. *La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del Mercado de Valores*, Fundación de Estudios Financieros-Marcial Pons, Barcelona 2006.

CARREAU, D. y JUILLARD, P., *Droit International économique*, 5ª ed., Ed. Dalloz, París, 2007.

CARRILLO DONAIRE, J.A., *El derecho de la calidad y de la seguridad industrial*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2000.

CASSESE, S., *Il diritto globale. Giustizia e democrazia oltre lo Stato*, Ed. Einaudi, Milán, 2009.

CASTILLA CUBILLAS, M., *Regulación y competencia en los mercados de valores*, Ed. Civitas, Madrid, 2001.

COCHRANE, J.H. (ed.), *Financial Markets and The Real Economy*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2006.

COTTELLY, E., *Derecho Bancario*, Ed. Depalama, Buenos Aires.

CROOUHY, M., JARROWA, R. y TURNBULL, S., *The Subprime Credit Crisis of 2007*, Bauer Collage of Business, Houston, 2008.

DANTHINE, J.P. y DONALDSON, J., *Intermediate financial theory*, Ed. Academic Press, Londres.

DARBELLAY, A., *Regulating Credit Rating Agencies*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012.

DE GRAUWE, P., *The economics of monetary integration*, 10ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2014.

DE LA DEHESA, G., *La primera gran crisis financiera del siglo XXI. Orígenes, Detonantes y Remedios*, Ed. Alianza, Madrid, 2009.

DE SILGUY, Y. T., *El euro, historia de una idea*, Ed. Planeta, Madrid.

DEACON, J., *Global Securitisations and CDos*, Ed. John Wiley&Sons, West Sussex, 2004.

DEPRÉS POLO, M. J., *La prociclicidad y la regulación prudencial del sistema bancario*, Ed. Funcas, Madrid, 2011.

DEWATRIPONT, M. y TIROLE, J., *The Prudential Regulation of Banks*, The MIT Press, 1994, Massachusetts.

- ECICHENGREEN, B., *Globalizing capital: A History of the International Monetary System*, Ed. Princeton University Press, Princeton, 1998.
- EIJFFINGER, S. y DE HAAN, J., *European Monetary and Fiscal Policy*, Oxford University Press, Oxford, 2000.
- EMBID IRUJO, A. *El Derecho de la crisis económica*, Ed. Prensas Universitarias de Zaragoza, Zaragoza, 2009.
- ESTEVE PARDO, J., *Autorregulación. Génesis y efectos*, Ed. Aranzadi, Cizur Menor, 2002.
- ESTEVE PARDO, J., *Técnica, riesgo y Derecho. Tratamiento del riesgo tecnológico en el Derecho ambiental*, Ed. Ariel Derecho, Barcelona, 1999.
- FRANCH I SAGUER, M., *Intervención administrativa sobre Bancos y Cajas de Ahorro*, Ed. Civitas, Madrid, 1992. 7
- GARCÍA ALCUBILLA, A. y RUIZ DEL POZO, J., *Credit Rating Agencies on the Watch List*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.
- GARRIDO TORRES, A., *Crisis bancarias y regulación financiera: el seguro de depósitos: apariencia y realidad*, Servicio de Estudios de “La Caixa”, Barcelona, 1990.
- GARRIGUEZ DÍAZ-CAÑABATE, J., “Contratos bancarios”, 2ª ed., Ed. Aguirre, Madrid, 1975.
- GERADIN, D., MUÑOZ, R. y PETIT, N., *Regulation through agencies in the EU: a new paradigm of European governance*, Ed. Edward Elgar, Cheltenham, 2005.
- GIANVINTI, F., “The objectives of Central Banks”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D. (Eds.), *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.
- GIDDENS, A., *Runaway World. How Globalization is Reshaping Our Lives*, Ed. Routledge, Nueva York, 1999.
- GOLDSMITH, R., *Financial Structure and Development*. New Haven, Yale University Press, 1969.
- GOODHART, C.A.E., *The Basel Committee on Banking Supervision. A History of the Early Years 1974–1997*, Cambridge University Press, Cambridge, 2011.
- GREENBERG, M.R. y CUNNINGHAM, L.A., *The AIG Story*, Ed. Wiley, Washington, 2013.
- GROS, D. y THYGESEN, *European Monetary Integration*, 2ª ed., Longman, Londres, 1999.
- HAHN, R.W., *In Defense of the Economic Analysis of Regulation*, American Enterprise Institute-Brookings Joint Center for Regulatory Studies, Washington, 2005.
- HEAD, J., “Evaluating the Criticisms directed at the IMF”, en HEAD, J.W. (Ed.), *The Future of the Global Economic Organizations. An Evaluation of Criticisms Leveled at*

the IMF, the Multilateral Development Banks, and the WTO, Ed. Transnational Publisher, Nueva York, 2005.

HELLENGER, E., *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Ed. Cornell University Press, Ithaca, 1994.

HOWELLS, P y BAIN, K., *Financial Markets and Institutions*, Ed. Prentice Hall-Financial Times, 5ª edición, 2007.

HUBBARD, R.G., *Money, the financial system, and the economy*, Ed. Addison-Wesley, Londres, 6ª edición, 2008.

HUDSON, A., *The Law on Financial Derivatives*, 5ª edición, Ed. Sweet & Maxwell, Londres, 2012.

IANOTTA, G., *Investment Banking. A Guide to Underwriting and Advisory Services*, Ed. Springer, Londres-Nueva York, 2010.

ISARD, P., *Globalization and the International Financial System: What's Wrong and What Can Be Done?*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2005.

KENDALL, L.T. y FISHMAN, M.J., (Ed.) *A primer on Securitization*, Ed. MIT Press, Londres, 2000.

KOLB, R.W. y OVERDALH, J.A., *Financial Derivatives, Pricing and Risk Management*, Kolb Series in Finance, Essential Perspectives, Estados Unidos, 2010.

LANGOHR, H., y LANGOHR, P., *The Rating Agencies and Their Credit Ratings: What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*, Ed. John Wiley & Sons, Londres, 2008.

LARIONOVA, M. y KIRTON, J., *From G8 to G-20: Governance for Global Order*, Ed. Ashgate Publishing, Londres, 2015.

LASTRA, R.M., *Central Banking and Banking Regulation*, Ed. London School of Economics and Political Science, Financial Markets Group, Londres, 1996.

LEMMEN, J., *Integrating Financial Markets in the European Union*, Ed. Edward Elgar, Cheltenham, 1998.

LEVICH, R.M., MAJNONI, G. y REINHART, C., *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System*, Ed. Kluwer Academic Publishers, Nueva York, 2002.

LEVINE, R., "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?", *William Davidson Working Paper*, núm. 442, febrero, 2002.

LIEDTKE, P.M. y MANKIEWICZ, J., *The Future of Insurance Regulation and Supervision. A Global Perspective*, Ed. Palgrave Macmillan, Londres, 2011.

LÓPEZ ESCUDERO, M., *El euro en el sistema monetario internacional*, Ed. Tecnos, Madrid, 2004.

LÓPEZ PASCUAL, J. y ROJO SUÁREZ, J., *Los mercados de valores: organización y funcionamiento*, Ed. Pirámide, Madrid, 2004.

- LÓPEZ PASCUAL, J., *El rating y las agencias de calificación*, Ed. Dykinson, Madrid, 1996.
- LOSADA LÓPEZ, R., *Agencias de rating. Hacia una nueva regulación*, Monografías de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, núm. 34, Madrid, 2009.
- LOSADA LÓPEZ, R., *Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero*, Monografías de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, núm. 14, Madrid, 2006.
- LOUIS, J.V., *Del sistema monetario europeo a la unión monetaria*, Ed. Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, Madrid.
- LOUKA, E., *International Environmental Law, Fairness, Effectiveness, and World Order*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2006.
- LUCATELLI, A., *Finance and World Order –Financial Fragility, Systemic Risk and Transnational Regimes*, Ed. Greenwood Press, Westport-Connecticut, 1997.
- MADURA, J., *Financial Markets and Institutions*, Ed. South Western, 10ª edición, Ohio, 2011.
- MAGIDE HERRERO, M., *Límites constitucionales de las Administraciones independientes*, Ed. INAP, Madrid, 2000.
- MICHELE, F y VON HAGEN, J., *The European Monetary System and European Monetary Union*, Oxford, Westview Press, 1992.
- MIR PUIGPELAT, O., *Globalización, Estado y Derecho. Las transformaciones recientes del Derecho Administrativo*, Ed. Thomson-Civitas, Madrid, 2004.
- MISHKIN, F.S., *The Economics of Money, Banking and Financial Market*, Ed. Pearson, Reino Unido-Estados Unidos, 10ª edición, 2012.
- MOLES PLAZA, R.J., *Derecho y calidad. El régimen jurídico de la normalización técnica*, Ed. Ariel, Barcelona, 2001.
- MORÁN GARCÍA, M., *Derecho de los mercados financieros internacionales*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2002.
- MORRISON, A.D. y WILHELM, Jr., W.J., *Investment Banking. Institutions, Politics and Law*. Revised Edition, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2008.
- MUCCI FACHIN, G. y MARTÍN PONTE, R., *Regulación bancaria*, Fundación Banco Mercantil-Universalidad Católica Andrés Bello, Caracas, 2004.
- MUÑOZ MACHADO, S., *La regulación de la red. Poder y Derecho en Internet*, Ed. Taurus, Madrid, 2000.
- MURPHY, A., *An Analysis of the Financial Crisis: Causes and Solutions*, Oakland University, Rochester, 2008.
- PAYÁ PUJADO, A., *Régimen legal de la titulización*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2002.

PÉREZ RAMÍREZ, J., *Vidas paralelas. La banca y el riesgo a través de la Historia*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2011.

PHILIPSEN, N., y XU, G., (Eds.), *The Role of Law and Regulation in Sustaining Financial Markets*, Ed. Routledge, Nueva York, 2015.

PONCÉ SOLÉ, J., *Derecho administrativo global. Organización, procedimiento y control judicial*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2010.

REINHART, C.R. y ROGOFF, K.S., *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Ed. Princeton University Press, Princeton, 2011.

RENDA, A., *Impact assessment in the EU: the state of the art and the art of the state*, Centre For European Policy Studies, Bruselas, 2006.

RICO ARÉVALO, B. (Dir.), *Régimen jurídico y económico de los Hedge Funds*, Ed. Thompson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2008.

RUFFERT, M., *Die Globalisierung als herausforderung an das öffentliche Recht*, Ed. Boorberg, Stuttgart, 2007.

SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., *Banca pública y mercado: implicaciones jurídico-públicas de la paridad de trato*, Ed. Ministerio de Administraciones Públicas, Madrid, 2000.

SAMANS, R., UZAN, M., y LÓPEZ-CLAROS, A. (Eds.), *The International Monetary System, the IMF, and the G-20: A Great Transformation in the Making?*, World Economic Forum, Reinventing Bretton Woods Committee, Ed. Palgrave Macmillan, Nueva York, 2008.

SARMIENTO, D., *El soft law administrativo. Un estudio de las normas no vinculantes de la Administración*, Ed. Thomson-Civitas, Cizur Menor, 2008.

SAUNDERS, A. y WLATER, I., *Universal Banking in The United States. What could we gain? What could we lose?*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 1994.

SCHINASI, G., *Safeguarding Financial Stability—Theory and Practice*, Fondo Monetario Internacional, Washington, 2006.

SELIGMAN, J., PAREDES, T. y LOSS, L., *Fundamentals of Securities Regulation*, 6ª edición, Ed. Aspen Publishers, Estados Unidos, 2013.

TAPIA HERMIDA, A.J. *Las agencias de calificación crediticia. Agencias de “rating”*, Ed. Aranzadi, Cizur Menor, 2010.

TAPIA HERMIDA, A.J., “El sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 121, 2011.

TARRES VIVES, M., *Normas técnicas y ordenamiento jurídico*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2003.

TONIOLO, G., *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005.

TORNOS MAS, J., *Las autoridades de regulación del audiovisual*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999.

URÍA FERNÁNDEZ, F. (Coord.), *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, Ed. La Ley, Madrid, 2007.

URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, 28ª, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2000.

VALDEZ, S. y MOLYNEUX, P., *An introduction to Global Financial Markets*, 7ª edición, Ed. Palgrave Macmillan, Londres, 2013.

VEGA SERRANO J.M., *La regulación bancaria*, Ed. La Ley, Madrid, 2011.

VÍRGALA FORURIA, E., *Las agencias reguladoras de UE*, Ed. Comares, Madrid, 2011.

YEOH, P. y WELLS, A. *The Law and Regulation of Credit Rating Agencies in the EU and US*, Ed. Bloomsbury Professional, Londres, 2015.

ZUNZUNEGUI, F., *El Derecho del mercado financiero*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 3ª edición, 2005.

III. CAPÍTULOS DE LIBRO, ARTÍCULOS DE REVISTA Y DOCUMENTOS DE TRABAJO.

AA.VV., “El Six Pack de la reforma del gobierno económico en la Unión Europea”, *Boletín Económico-Información Comercial Española*, núm. 3022, 2012.

ABAD CASTELOS, M., “La crisis financiera, económica y política y la eurozona: ¿estará la Unión Europea preparada para superar los problemas de la deuda soberana?”, *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad de La Coruña*, núm. 16, 2012.

ABASCAL, M., ALONSO, T., FERNÁNDEZ DE LIS, S. Y GOLECKI, W.A., “Una unión bancaria para Europa: haciendo de la necesidad virtud”, *Documento de Trabajo BBVA-Research*, núm, 12/32, noviembre, 2014.

ABASCAL, M., FERNÁNDEZ DE LIS, S y PARDO, J.C., “El mecanismo único de resolución en el contexto de la unión bancaria”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *Anuario del Euro 2014*, Fundación de Estudios Financieros, Madrid, 2014.

ABELLÁN HONROBIA, V. “Introducción”, en ABELLÁN HONROBIA, V. y BONET PÉREZ, J. (Dirs.), *La incidencia de la mudialización en el la formación y aplicación del Derecho Internacional Público. Los actores no estatales: ponencias y estudios*, Bosch Editor, Barcelona, 2008.

ABI-SAAB, G., “Éloge du droit assourdi: quelques réflexions sur le rôle de la soft law en droit international contemporain”, en *Nouveaux itinéraires en droit. Hommage à François Rigaux*, Ed. Bruylant, Bruxelles, 1993.

ABI-SAAB, G., *R.C.A.D.I.*, vol. 207, Académie de Droit International de La Haye, 1987.

ACHARYA, V. y YORULMAZAR, T., “A theory of procyclical herding”, *Working paper-London School of Economics and Political Science*, 2003.

ADRIAN, T. y SONG SHIN, H., “The Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Crisis of 2007-09”, *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*, núm. 439, abril, 2010.

AGHION, P., “Interaction effects in the relationship between growth and finance” en FREIXAS, X., HARTMANN, P. y MATER, C. (ed.), *Handbook of European Financial Markets and Institutions*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.

AGÜERO ORTIZ, A., “Garantía de depósitos en la Unión Europea. España y el fantasma de Chipre”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, núm. 5, 2013.

ALARCÓN SOTOMAYOR, L., “La responsabilidad administrativa de las personas que ostentan cargos de administración, dirección o control en las entidades de crédito”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.) *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria, Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Iustel-Universidad de Córdoba, Madrid, 2012.

ALEPUZ SÁNCHEZ, J.A., “La suficiencia del modelo regulatorio bancario para el tratamiento de las crisis bancarias”, *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.

ALEXANDER se refiere a este modelo como “Originate, Rate and Recolocate”, ALEXANDER, K., “Introduction”, en *Research Handbook on International Financial Regulation*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012.

ALEXANDER, K. EATWELL, J. Y AVINASH, P., “The nature of modern credit markets, banking and financial innovation”, en *Research Handbook on International Financial Regulation*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012.

ALEXANDER, K., “Establishing A European Securities Regulator: Is the European Union an Optimal Economic Area for a Single Securities Regulator?”, *Cambridge Endowment for Research in Finance*, Working Paper núm. 7, Cambridge University, 2002.

ALEXANDER, K., “The Basel Committee and Global Governance”, *Research Papers-Intergovernmental Group of Twenty Four*, Fondo Monetario Internacional, 11 de abril de 2003.

ALEXANDER, K., “The role of capital in supporting banking stability”, en MOLONEY, N., FERRAN, E. y PAYNE, J., (Eds.), *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2015.

ALEXANDER, K., LOREZ, K., ZOBL, M., y THÜRER, D., *The Legitimacy of the G-20 - A Critique Under International Law*, 2014.

ALFARO, R y DREHMANN, M., “Macro stress tests and crises: What can we learn?”, *BIS Quarterly Review*, diciembre, 2009.

ALFORD, D.E., “Core Principles for Effective Banking Supervision: An Enforceable International Financial Standard?”, *Boston College International and Comparative Law Review*, vol. 28, núm. 2, 2005.

ALLEN, F. y CARLETI, E., “An Overview of the Crisis: Causes, Consequences, and Solutions”, *International Review of Finance*, vol. 10, núm. 1, 2010.

ALLEN, F., CARLETI, E. y GU, X., “The Roles of Banks in Financial System”, en BERGER, A.N., MOLYNEUX, P. y WILSON, J.O.S. (ed.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2ª ed., Oxford University Press, Oxford, 2012.

ÁLVAREZ GARCÍA, V., “Introducción a los problemas jurídicos que plantea la normalización industrial; normalización industrial y sistema de fuentes”, *Revista de Administración Pública*, núm. 147, 1998.

ÁLVAREZ RUBIAL G.P., “Las agencias de rating y su contribución a la seguridad financiera”, *Documento de opinión del Instituto Español de Estudios Estratégicos*, núm. 46, 2012.

ÁLVAREZ-CEDRÓN, J.M. y HERNANGÓMEZ CRISTÓBAL, F., “La insuficiente armonización de los fondos de garantía de depósitos en la Unión Europea”, MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R. y ZAPATA CIRVEGEDA, F.J. (Dir.), en *Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeas (2008)*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 27, Madrid, 2008.

AMTENBRINK, F y DE HAAN, J., “Regulating Credit Ratings in the European Union: A Critical First Assessment of Regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies”, *Common Market Law Review*, vol. 46, núm. 6, 2009.

ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., “Addressing the consequences of financial empire building and systemic risk”, en ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., *The Foundations and Future of Financial Regulation. Governance for Responsibility*, Ed. Routledge, Nueva York, 2014.

ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., “Regulation of credit rating agencies”, en ANDENAS, M. y H-Y CHIU, I., *The Foundations and Future of Financial Regulation. Governance For Responsibility*, Ed. Routledge, Nueva York, 2014.

ANDRÉS SÁENZ DE SANTAMARÍA. P., “Las dinámicas del Derecho internacional en el siglo XXI: acordes y desacordes”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja.

ARGHYROU, M.A. y TSOUKALAS, J.D., “The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes”, en *The World Economy*, Vol. 34, núm. 2, 2011.

ARGIMÓN, I. y MERTEL, M., “Cuantificación de los beneficios de la regulación prudencial”. *Revista Estabilidad Financiera*, núm. 20, 2011, pp. 45-70.

ARIÑO G. y GARCÍA, M., “Capítulo VII. Epílogo: El rescate. El RD Ley de reestructuración. El banco malo”, en ARIÑO G. y GARCÍA, M., *Vindicación y Reforma de las Cajas de Ahorro. Juicio al Banco de España*, Ed. Thomson Reuters, Cizur Menor, 2013, pp. 185-243.

ARIÑO ORTIZ, G. y DE LA CUÉTARA, J.M., “Algunas ideas básicas sobre la regulación en sectores estratégicos”, *Cuadernos de Derecho Público*, núm. 9, 2000.

ARIÑO ORTIZ, G. y de la CUÉTARA, J.M., “Congreso mundial sobre regulación económica. Rapport final: conclusiones y recomendaciones. Sevilla, 1996”, en ARIÑO ORTIZ, G., de la CUÉTARA, J.M. y del GUAYO CASTIELLA, I., *Regulación Económica. Lecturas escogidas*, Thomson Reuters-Aranzadi, Madrid, 2012.

ARIÑO ORTIZ, G., “Regulación monopólica y regulación competitiva”, en ARIÑO ORTIZ, G., DE LA CUÉTARA, J.M. y del GUAYO CASTIELLA, I., *Regulación Económica. Lecturas escogidas*, Thomson Reuters-Aranzadi, Madrid, 2012.

ARIÑO ORTIZ, G., “Teoría y práctica de la regulación para la competencia. Hacia un nuevo concepto de servicio público”, en ARIÑO ORTIZ, G., de la CUÉTARA, J.M. y del GUAYO CASTIELLA, I., *Regulación Económica. Lecturas escogidas*, Thomson Reuters-Aranzadi, Madrid, 2012.

ARMENGOL FERRER, F., “El sistema de garantías jurisdiccionales de los agentes intervinientes en la Unión Económica y Monetaria”, en OLESTI RAYO, A. (Coord.), *Crisis y coordinación de políticas económicas en la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2013.

ARRIGUNAGA, J., “Deposit Insurance Schemes: reconciling market discipling with financial stability”, en GIOVANOLLI, M. (ed.), *International Monetary Law. Issues for the New Millenium*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

ARRUGA OLEAGA, I., “Recapitalización directa de entidades financieras por el mecanismo europeo de estabilidad”, en ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dir), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014.

ASMUSSEN, J., “Hacia una unión bancaria”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, (ejemplar dedicado a: crisis y reforma regulatoria del sistema financiero en la UE), núm. 874, 2013.

ATHANASSIOU, P., “Financial rules: why they differ, where we got them wrong and how to fix them”, *Law and Financial Markets Review*, vol. 4, núm. 3, 2010.

AUST, A., “The Theory and Practice of Informal International Instruments”, en *International and Comparative Law Quarterly*, Vol. 35, núm. 4, octubre, 1986.

AWREY, A., “Complexity, Innovation and the Regulation of Modern Financial Markets”, *Harvard Business Law Review*, vol. 2, núm. 2, 2012.

AWREY, D., “The Limits of EU Hedge Fund Regulation”, *Law and Financial Markets Review*, vol. 5, núm. 2, 2011.

- AYIBER ESTRADA, D. y GUTIÉRREZ, J., “Supervisión y regulación del sistema financiero: modelos, implicaciones y alcances”, *Perfil de Coyuntura Económica*, núm. 13, 2009.
- AYUSO, J. y DEL RÍO, A., “Resolución de activos bancarios a través de bancos malos”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 23, 2012.
- AZCÁRATE AGUILAR-AMAT, J., “La supervisión de los conglomerados financieros”, *Documentos de Trabajo-Banco de España*, Documento de Trabajo núm. 9216, Servicio de Estudios-Banco de España, 1992.
- BAKK-SIMON, K. et al., “Shadow Banking in the Euro Area. An Overview”, *European Central Bank, Occasional Paper Series*, núm. 133, 2012.
- BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M., “Regulating Risks”, en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M., *Understanding Regulation. Theory, Strategy, and Practice*, 2ª Edición, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.
- BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M., “Self-regulation, Meta Regulation, and Regulatory Mixes”, en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M., *Understanding Regulation. Theory, Strategy, and Practice*, 2ª Edición, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.
- BALENADO GARÍN, B. “La regulación pública del mercado de valores a debate ¿Dónde está el supervisor?”, *Revista Española de Derecho Administrativo*, núm. 159, 2013.
- BANCO CENTRAL EUROPEO, “El Mecanismo Europeo de Estabilidad”, *Boletín Mensual, BCE*, julio, 2011.
- BANK OF ENGLAND, “The role of macroprudential policy”, *Bank of England, Discussion Paper*, noviembre, 2009.
- BAR CENDÓN, A., “La reforma constitucional y la gobernanza económica de la Unión Europea”, *Teoría y Realidad Constitucional*, núm. 30, 2012.
- BARR, M. S. y MILLER, G.P., “Global Administrative Law: The View from Basel”, *The European Journal of International Law*, vol. 17, núm. 1, 2006.
- BARR, M.S. y MILLER, G.P., “Global Administrative Law: The View from Basel”, *The European Journal of International Law*, vol. 17, núm. 1, 2009.
- BARRIOS PÉREZ, V.E., “Supervisión bancaria: supervisión pública versus disciplina del mercado”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 2789, 2003.
- BARRIOS PÉREZ, V.E., “¿Son los bancos empresas especiales a los efectos de su regulación?”, *Boletín Económico-Información Comercial Española*, núm. 2801, 2004.
- BASURTO, J. “La regulación del capital de las entidades de crédito (reformas en curso)”, en MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R. y ZAPATA ZIRUGEDA, F.J. (Dir.), *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2009)*, Papeles de la Fundación, núm. 34, Fundación de Estudios Financieros, Madrid, 2010,

BATTINI, S., “International Organizations and Private Subjects: A Move Toward A Global Administrative Law?”, *Institute for International Law and Justice-Working Paper- Global Administrative Law Series*, 2005/3, New York University School of Law, 2005.

BAXTER, R.R., “International Law in her Infinity variety”, *International and Comparative Quarterly*, vol. 29, núm. 4, 1980.

BECHT, M., BOLTON, P. y RÖELL, A., “Chapter 1 Corporate governance and control”, en CONSTANTINIDES, G.M., HARRIS, M y STULZ, R.M. (ed.), *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 1-A, Elsevier North-Holland, 2003.

BECK, T., DEMIRGÜÇ-KUNT, A, “Financial institutions and markets across countries and over time-data and analysis”, *World Bank Policy Research, Working Papers*, núm. 4943, mayo, 2009.

BENJUMEA CABEZA DE LA VACA, I., “Introducción”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.

BENZO, A. “Construir una unión bancaria”, en *Construir Una unión bancaria*, Papeles de Economía Española, núm. 137, Ed. FUNCAS, Madrid, 2013.

BERGER, A. y UDELL, G., “The Institutional Memory Hypothesis and the procyclicality of bank lending behaviour”, *Bank For International Settlements-Working Papers*, núm. 125, Basilea, 2003.

BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO F.J., “La unión bancaria: avances e incertidumbres para el año 2014”, *Fundación Alternativas, Documento de Trabajo Opex núm. 75/2014*, Fundación Alternativas.

BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO, J., “La internacionalización del sistema financiero español”, en *Un siglo de historia del sistema financiero español*, MALO DE MOLINA, J.L. y MARTÍN-ACEÑA, P. (eds.), Alianza Editorial, Madrid, 2011.

BERMEJO GARCÍA, R. “La crisis financiera internacional y los procesos de integración”, en FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y CANO LINARES, M.A., (Dir.), *Los procesos de integración ante la crisis financiera internacional*, Ed. Aranzadi, Navarra, 2012.

BERMEJO GARCÍA, R. y GARCIANDIA GARMENDÍA, R., “El Fondo Monetario Internacional ante la crisis financiera actual”, *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*, núm. 17, 2009.

BERNHART, R, “Las fuentes del Derecho Comunitario: la “Constitución” de las Comunidades”, en *Treinta años de Derecho Comunitario*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Bruselas, 1984.

BIJLSMA, M y DUBOVİK, A., “Banks, Financial Markets and Growth in Developed Countries: a Survey of the empirical literature”, *CPB Discussion Paper, núm. 266*, CPB Netherlands Bureau of Policy Analysis, 2014.

BIKKER J.A. y HU, H., “Cyclical patterns in profits, provisioning and lending of Banks and procyclicality of the new Basel capital requirements”, *Banca Nazionale del Lavoro-Quarterly Review*, vol. 55, núm. 221, 2002.

BLINDER, J.H., “Too-Big-To-Fail – Can Alternative Resolution Regimes Really Remedy Systemic Risk in Large Financial Institutions’ Insolvency?”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Managing Risk in the Financial System*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2011.

BOBÉS SÁNCHEZ, M.J., “El Fondo de Garantía de Depósitos”, en MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013.

BOOT, A.W.A. y THAKOR, A.V., “Commercial Banking and Shadow Banking: The Accelerating Integration of Banks and Markets and its Implications for Regulation”, en BERGER, A.N., MOLYNEUX, P., y WILSON, J.O.S. (ed.), *Oxford Handbook of Banking*, 2ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2013.

BORIO, C. “The search for the elusive twin goals of monetary and financial stability”, en JONUNG, L., WALKNER, C. y WATSON, M. (Eds.), *Building the Financial Foundations of The Euro. Experiences and Challenges*, 2ª edición, Ed. Routledge, Londres, 2008.

BORIO, C., “Monetary and prudential policies at a crossroads? New challenges in the new century”, *BIS-Working Papers*, núm. 216, 2006.

BORIO, C., “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?”, *CESifo Economic Studies*, vol. 49, núm. 2, 2003.

BORIO, C., FURFINE, C. y LOWE, P., “Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options”, *Papers-Banks For International Settlements*, núm. 1, 2002.

BOTTO, M., “El G-20 y las crisis globales. Aportes a una nueva gobernanza global”, *Puentes*, vol. 11, núm. 2, 2010..

BOUVATIER, V. y LEPETIT, L., “Bank’s procyclicality behavior: Does provisioning matter”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 18, núm. 5, 2008.

BOYD, J. y SMITH, B., “The Coevolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process”, *The World Bank Economic Review*, vol. 10, núm. 2.

BOYLE, A., “Soft Law in International Law-Making”, en EVANS, M. (Eds.), *International Law*, 4ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2014.

BOYLE, A.E., “Some Reflections on the Relationship of Treaties and Soft Law”, *International and Comparative Law Quarterly*, vol. 48, núm. 4, 1999.

BRUMMER, C., “Why soft law dominates international finance—and not trade”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010.

- BRUNI, F. y LEWELLIN, D.T. (ed.), *The Failure of Northern Rock: a multi-dimensional case study*, The European Money and Finance Forum, Viena, 2009.
- BRUNNERMEIER, M., CROCKET, A., GOODHART, C.A.E., PERSAUD, A.D. Y SHIN, H., *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy, núm. 11, 2009.
- BURNS, T., “The shadow banking system as a new source of financial turmoil”, en ALEXANDER, K., y DHUMALE, R. (ed.), *Research Handbook On International Financial Regulation*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012.
- BUSCH, A., “The State and the Regulation of the Banking Sector”, en BUSCH, A., *Banking Regulation and Globalization*, 2ª Edición, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.
- CALLIESS, C., “The Future of the Eurozone and the Role of the German Federal Constitutional Court”, *Yearbook of European Law*, vol. 31, núm. 1, 2012.
- CALVIÑO SANTAMARÍA, N., “Reforma de la regulación financiera europea: retos futuros”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 874, septiembre-octubre, 2013.
- CALVO BERNARDINO, A., PALOMO ZURDO, R.J. y GUTIÉRREZ FERNÁNDEZ, M., “El panorama actual del sistema financiero español”, en CAMPUZANO A.B., CONLEDO LANTERO, F. y PALOMO ZURDO, R.J., *Los mercados financieros*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2013.
- CALVO VÉRGEZ, J., “La creación del Fondo europeo de estabilidad financiera y del Mecanismo europeo de estabilidad ante la actual situación de crisis económica y de deuda pública padecida en la zona euro”, *Revista Aranzadi de la Unión Europea*, núm. 12, 2012.
- CAMDESSUS, M., “International Financial and Monetary Stability”, en KENEN, P.B. y SWOBODA, A.K. (Eds.), *Reforming The International Monetary and Financial System*, FMI, Washington, 2000.
- CAMPBELL, A. y LASTRA, R.M., “Definition of bank insolvency and bank insolvency proceedings”, en LASTRA, R.M. (ed.), *Cross-Border Bank Insolvency*, Ed. Oxford University Press, 2011.
- CANABARRO, E., *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, Vol. 7, núm. 1, 2014.
- CANO LINARES, M.A. y TRINIDAD NÚÑEZ, P., “Propuestas del G-20 para la reforma de las instituciones financieras internacionales”, en ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dir.), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014.
- CARBAJO ISLA, A. “El rescate a Portugal”, en *Cuadernos de Información Económica*, FUNCAS, núm. 223, 2011, PP. 55-60; MARTINEZ CAMPUZANO, J.M., “La Crisis de Portugal” en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa*:

¿un problema de deuda soberana o una crisis del euro?, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012.

CARBÓ, S., MARQUÉS, D. y RODRÍGUEZ, F., “Securitization, Bank Lending and Credit Quality. The Case of Spain”, *Banco Central Europeo, Working Papers*, núm. 1329, 2011.

CARBÓ-VALVERDE, S., MARQUES-IBANEZ, D. y RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ, F., “Securitization, risk-transferring and financial instability: The case of Spain”, *Journal of International Money and Finance*, vol. 31, núm. 1, 2012.

CÁRDERENAS CASTAÑADA, F.A., “A Call for Rethinking the Sources of International Law: *Soft Law* and the Other Side of the Coin”, *Anuario Mexicano de Derecho Internacional*, vol. XIII, 2013.

CARRASCO MORALES, A., “Notas sobre los intentos armonizadores del seguro de depósitos bancarios en la Comunidad Europea”, en *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 703, 1992.

CARRASCOSA, A. y DELGADO, M., “Nuevo marco de resolución bancaria en la UE”, en *Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2015)*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 54.

CARRASCOSA, A., “El riesgo soberano y la nueva regulación bancaria”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012.

CARRASCOSA, A., “Elementos básicos para el diseño del «banco malo» en España”, en MARTÍNEZ-PARDO, R. y ZAPATA CIRUGEDA, J., *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2013)*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación núm. 51, Madrid, 2013.

CARRERA HERNÁNDEZ, F.J., “El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria: ¿un impulso a la realización de la Política Económica de la Unión Europea o un tratado superfluo e innecesario?”, *Revista General del Derecho Europeo*, núm. 28, 2012.

CARRERA HERNÁNDEZ, F.J., “Nuevos instrumentos para la gobernanza económica en la Unión Europea: el procedimiento de prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos –PDM”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 44, 2013.

CARRILLO DONAIRE, J.A., “Intervención de entidades de crédito en crisis”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, 2013.

CARRILLO DONAIRE, J.A., “Nuevo paradigma jurídico de la intervención pública sobre la banca”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 137, 2015.

CARUANA, J. “Financial and real sector interactions: enter the sovereign «*ex machina*»”, *Bank for International Sttelements-Papers* núm. 62, enero 2012.

- CARUANA, J., “Monetary Policy, Financial Stability and Asset Prices”, *Documentos Ocasionales-Banco de España*, núm. 507, Banco de España, Madrid, 2005.
- CARUNA, J. “Regulación e innovación en la reciente crisis financiera”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 14, 2008.
- CASADO, J.C, CAMPOY, J.A. y CHULIÁ, C., “La regulación financiera española desde la adhesión a la Unión europea”, *Documentos de Trabajo, Banco de España*, núm. 9510, 1995.
- CASANOVAS, O., “La dimensión pública del Derecho internacional actual”, en BOUZA, N., GARCÍA C. y RODRÍGO, A.J. (Dirs.), *La gobernanza del interés público global. XXV Jornadas de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional, Barcelona*, 19-20 de septiembre de 2013, Ed. Tecnos-Universitat Pompeu Fabra, Madrid, 2015.
- CASS, R.A., “Introduction: Economics and International Law” en BHANDARI, J.S. y SYKES, A.O. (Eds.), *Economic Dimensions in International Law. Comparative and Empirical Perspectives*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 1999.
- CASSESE, S., “Administrative Law Without the State? The Challenge of Global Regulation”, *New York University Journal Of International Law and Politics*, vol. 37, núm. 4, 2005.
- CASSESE. S., “El espacio jurídico global”, *Revista de Administración Pública*, núm. 157, 2002.
- CASTILLO DE LA TORRE, F., “La Comisión Europea y los cambios en el poder legislativo de la Unión europea”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 50, 2015.
- CATERINEU, E. y PÉREZ, D., “la titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial”, *Revista Estabilidad Financiera*, núm. 14, 2008.
- CERASI, V. y ROCHET, J.C., “Rethinking the regulatory treatment of securitization”, *Journal of Financial Stability*, vol. 10, 2014.
- CERVERA RUIZ, P., “Rating de agencias de calificación. La medida de la calidad del riesgo”, *Estrategia financiera*, núm. 238, 2007.
- CETORELLI, N., “Banking and real economic activity”, en BERGER, A.N., MOLYNEUX, P. y WILSON, J.O.S. (ed.), *The Oxford Handbook of Banking*, 2ª edición, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.
- CHAMON, M., “EU agencies between *Meroni* and *Romano* or the devil and the deep blue sea”, *Common Market Law Review*, vol. 48, núm. 4, 2011.
- CHANG, M., “Fiscal Policy Coordination and the Future of the Community Method”, *Journal of European Integration*, vol. 35, núm. 3, 2013.
- CHARNOVITZ, S. “What is International Economic Law”, *Journal of International Economic Law*, vol. 14, núm. 1, 2011.

- CHIMNI, B.S., “International Institutions Today: An Imperial Global State in the Making”, *European Journal of International Law*, vol. 15, núm. 1, 2004.
- CHINKIN, C., “Normative Development in the International Legal System”, en SHELTON, D. (ed.), *Commitment and Compliance. The Role of Non-Binding Norms in the International Legal System*, Oxford University Press, Oxford, 2000.
- CHINKIN, C.M., “The Challenge of Soft Law: Development and Change in International Law”, *International and Comparative Law Quarterly*, vol. 38, núm. 4, 1989.
- CHITI, E., “An Important Part of the EU's Institutional Machinery: Features, Problems and Perspectives of European Agencies”, *Common Market Law Review*, vol. 46, núm. 5, 2009.
- CHOUHRY, M., “Effective bank corporate governance: observations from the market crash and recommendations for policy”, *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 1, núm.1, 2011.
- ČIHÁK, M y PODPIERA, R., “Integrated financial supervision: Which model?”, *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 19, núm. 2, 2008.
- ČIHÁK, M. y PODPIERA, R., “Integrated financial supervision: Which model?”, *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 19, núm. 2, 2008.
- CLAESSENS, S. y RATNOVSKI, L., “What is Shadow Banking?”, *IMF Working Paper, WP/14/25*, Fondo Monetario Internacional, Washington, 2014.
- CLAESSENS, S., G. DELL'ARICCIA, D. IGAN, y L. LAEVEN, “Cross-Country Experience and Policy Implications from the Global Financial Crisis,” *Economic Policy*, vol. 62, 2010.
- CLAESSENS, S., POZSAR, Z., RATNOVSKI, L. y SINGH, M., “Shadow banking: Economics and Policy”, *IMF-Staff Discussion Note*, Fondo Monetario Internacional, 2012.
- CLARK, R.C., “The Federal Income Taxation of Financial Intermediaries”, *The Yale Law Journal*, vol. 84, núm. 8, 1975.
- CLOSA, C., “Jugando a ratificar: las reglas de entrada en vigor del nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza del euro”, *Análisis del Real Instituto Elcano*, 15/2012, 7 de marzo de 2012.
- COLLANTES GONZÁLEZ, J.L., “Orígenes, desarrollo y fuentes del Derecho Internacional Económico y de las Inversiones Internacionales”, en COLLANTES GONZÁLEZ, J.L y DE LA VEGA JUSTRIBÓ, B (Coord.), *Derecho internacional económico y de las inversiones internacionales*, Palestra Editores, Perú, 2009.
- CONGREGADO RAMÍREZ DE AGUILERA, E., POMARES HERNÁNDEZ, I.J. RAMA MATÍAS, E. “Análisis Económico del Derecho: una revisión selectiva de la literatura reciente”, *Derecho y conocimiento*, vol. 1, Facultad de Derecho, Universidad de Huelva, 2001.

CONLLEDO LANTERO, F., “Capítulo 6. El marco de actuación de las entidades de crédito”, en CAMPUZANO A.B., CONLLEDO LANTERO, F. y PALOMO ZURDO, R.J., *Los mercados financieros*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2013.

CONYON, M., JUDGE, W.Q. y USEEM, M., “Corporate Governance and the 2008–09 Financial Crisis”, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 19, núm. 5, 2011.

COOKE, W.P., “Supervising Multinational Banking Organizations: Evolving Techniques for Cooperation Among Supervisory Authorities”, *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation*, núm. 3, 1981.

COOPER, A.F. y MOMANI, B., “Re-balancing the G-20 from Efficiency to Legitimacy: The 3G Coalition and the Practice of Global Governance”, *Global Governance: A Review of Multilateralism and International Organizations*, vol. 20, núm. 2, 2014.

CÓRDOBA BUENO, M. “Qué hacer con las agencias de calificación?”, ORTEGA FERNÁNDEZ, R., (Coord.), *Mecanismos de gestión y prevención de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011.

CORONADO VACA, M. “Basilea II: un nuevo marco regulatorio de los riesgos bancarios: novedades en torno al riesgo de crédito” *ICADE, Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, núm. 56, 2002.

COTTIER, Y. y LASTRA, R.M., “The quest for international law in financial regulation and monetary affairs”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010.

COUR-THIMANNAND, P. y BEMHARD WINKLER, P., “The ECB’s non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure”, en *Oxford Review of Economic Policy* vol. 28, núm. 4, 2012.

COUR-THIMANNAND, P. y BEMHARD WINKLER, P., “The ECB’s non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure”, *Oxford Review of Economic Policy* vol. 28, núm. 4, 2012.

CRAIG, P., “The stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism”, *European Law Review*, vol. 27, núm. 3, 2012.

CRAWFORD LICHTENSTEIN, C., “Hard Law v. Soft Law: Unnecessary Dichotomy?”, *International Lawyer*, vol. 35, núm. 4, 2001.

CRESPO ESPERT, J.L., ABELLÁN MADRID, M.J. y GARCÍA TABUENCA, A., “Crisis, restricción crediticia y PYME”, en *El futuro del sector bancario*, Papeles de Economía Española, núm. 130, Ed. Funcas, Madrid, 2011.

CROCKETT, A. y BENJAMIS, C.H., “Financial Markets and Systemic Risk in era of Innovation”, *International Finance*, vol. 4, núm. 1, 2001.

CROCKETT, A., “Rebuilding the Financial Architecture. What needs to be done to strengthen financial regulation and supervision?”, *Finance & Development*, vol. 46, núm. 3, 2009.

CROTTY, J., “Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, núm. 4, 2009.

CROTTY, J., “Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the new financial architecture”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, núm. 4, 2009.

CUBERO MARCOS, J.I., “Control y regulación de las agencias de calificación crediticia”, *Revista de Administración Pública*, núm. 168, 2012.

CUENCA MIRANDA, J.C., “Autorregulación y mercados financieros”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 801, 2002.

D’ASPREMONT, J., “Droit administratif global et droit international”, en BORRIES, C. (Dir.), *Un droit Administratif global?*, Editions Pedone, Paris, 2011.

DANIELSSON, J., EMBRECHTS, E., GOODHART, C., KEATING, C., MUENNICH, F., RENAULT, O. y H. SHIN, “An Academic Response to Basel II”, *Special Paper-Financial Markets Group-London School of Economics and Political Science*, núm. 130, 2001.

DARNACULLETA I GARDELLA, M. y LEÑERO BOHÓQUEZ, R., “Crisis financiera y crisis democrática: la regulación financiera internacional mediante las redes de supervisores”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

DARNACULLETA I GARDELLA, M. y SALVADOR ARMENDÁRIZ, M.A., “Nuevas fórmulas de génesis y ejecución normativa en la globalización: el caso de la regulación de la actividad financiera”, *Revista de Administración Pública*, núm. 183, 2010.

DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La autorregulación y sus fórmulas como instrumentos de regulación de la economía”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009.

DARNACULLETA I GARDELLA, M., “La recepción y desarrollo de los conceptos y fórmulas de la regulación. El debate en la República Federal Alemana”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009.

DE ANDRÉS ALONSO, P. y SANTAMARÍA MARISCAL, M., “Un paseo por el concepto de gobierno corporativo”, *Revista de responsabilidad social de la empresa, (ejemplar dedicado a: Gobierno corporativo y Responsabilidad Social de la Empresa)*, núm. 5, 2010.

DE GREGORIO MERINO, A., “Reflexiones preliminares sobre la unión bancaria”, *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 33, 2014.

DE GUINDOS, L., CARRASCOSA, A. y MALDONADO, L., «La respuesta regulatoria a la crisis financiera», en *Observatorio de la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2009)*, MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R. y ZAPATA CIRUGEDA, F.J. (Dir.), Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 34, Madrid, 2010.

DE LA DEHESA, G. “Cómo salir de la crisis en la Zona Euro”, en COSTAS COMESAÑA, A. (Dir.), *La crisis del 2008. De la economía a la política y más allá*, Colección Mediterráneo Económico, núm. 18, Fundación Caja Mar, Almería, 2010.

DE LA DEHESA, G., “Cambios institucionales en el área Euro”, en en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012.

DE LA DEHESA, G., “El papel de los mercados financieros en la autoalimentación y contagio de la crisis financiera”, *Moneda y Crédito*, núm. 210, 2000.

DE LA TORRE, A. e IZE, A., “sentando las bases de la política macroprudencial: de las falencias pre-Lehman a los desafíos pos-Lehman”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 26, 2014.

DE LA TORRE, A., LEVY YEYATI, E. y SCHMUKLER, S.L., “Financial Globalization: Unequal Blessings”, *International Finance*, vol. 5, núm. 3, 2002.

DE LA TORRE, A., y IZE, A., “The Foundations of Macroprudential Regulation. A Conceptual Roadmap”, *Policy Research Working Paper-Banco Mundial*, núm. 6575, 2013.

DE NICOLO, G., BARTHOLOMEV, P., ZAMAN, J. y ZEPHIRIN, M., “Bank consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for financial Risk”, *IMF Working Paper, WP/03/158*, International Monetary Fund, Washington, 2003.

DE PEÑA, L. y LÓPEZ-FRÍAS, J., “Crédito responsable: un nuevo concepto en nuestro ordenamiento”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 130, abril-junio, 2013.

DE WITTE, B., “The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism”, *European Policy Analysis*, Swedish Institute for European Policy Studies, 2011.

DEL ARENAL MOYÚA, C. “Mundialización, Creciente Interdependencia y Globalización en las Relaciones Internacionales”, en *Cursos de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales de Vitoria-Gasteiz 2008*, Bilbao, Ed. Universidad del País Vasco, 2008.

DEL TORO HUERTA, M.I., “El fenómeno del soft law y las nuevas perspectivas del Derecho internacional”, *Anuario Mexicano de Derecho Internacional*, vol. VI, 2006.

DEL VALLE, J.A., “Titulización de activos: crisis y riesgo sistémico”, en ORTEGA FÉRNANDEZ, R., (Coord.), *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación núm. 42, Madrid, 2011.

DELGADO ALFARO, M., “La Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria”, en MARTÍNEZ-PARDO R. y ZAPATA CIRUGEDA, J. (Dir.) *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2013)*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 51, Madrid, 2013.

DEPRÉS POLO, M. J., “El comportamiento de los ratings crediticios a lo largo del ciclo”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 20, 2011.

DERLBRÜCK, J., “Structural Changes in the International System and its Legal Order: International Law in the Era of Globalization”, *Revue Suisse de Droit International et de Droit Européen*, vol. 11, 2001.

DERMINE, J., “Bank Corporate Governance, Beyond the Global Banking Crisis”, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, vol. 22, núm. 5, 2013.

DEWATRIPONT, M. Y FREIXAS, X., “Bank Resolution: Lessons from the Crisis” en DEWATRIPONT, M. Y FREIXAS, X., (eds), *The Crisis Aftermath: New Regulatory Paradigms*, Centre for Economic Policy Research, Londres, 2012.

DEWATRIPONT, M. y TIROLE, J., “Macroeconomic Shocks and Banking Regulation”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 44, núm. suplemento 2, 2012.

DEWATRIPONT, M., “European banking: Bailout, bail-in and state aid control”, *International Journal of Industrial Organization*, vol. 34, mayo, 2014.

DI NOIA, C. y DI GIORGIO, G., “Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks be Given to Different Agencies?”, *International Finance*, vol. 2, núm. 3, 1999.

DÍAZ RUIZ, E., “Crédito bancario responsable”, *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. especial Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada, 2011.

DOMÉNECH PASCUAL, G., “El impacto de la crisis económica sobre el método jurídico (administrativo)”, en PIÑAR MAÑAS, J.L. (Dir.), *Crisis económica y crisis del estado del bienestar. El papel del Derecho administrativo. Actas del XIX Congreso Ítalo-Español de Profesores de Derecho Administrativo, Universidad San Pablo-CEU, Madrid, 18 a 20 de octubre de 2012*, Ed. Reus, Madrid, 2013.

DOMINGO OSLÉ, R. “Diez principios de Derecho Global”, en ARRANZ DE ANDRÉS, C. y SERNA VALLLEJO, M. (Coords.), *Estudios de Derecho español y europeo. Libro conmemorativo de los primeros 25 años de la Facultad de Derecho de la Universidad de Cantabria*, Universidad de Cantabria-Parlamento de Cantabria, Santander, 2009.

DOMINGO OSLÉ, R., *¿Qué es el Derecho global?*, 2ª ed., Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2008; FARIMINIÁN GILBERT, J.M. “Luces y sombras de la globalización”, en BADÍA MARTÍ, A.M., PRIGAU SOLÉ, A. y OLESTI RAYO, A. (Coords.), *El*

Derecho Internacional ante los retos de nuestro tiempo. Homenaje a la Profesora Victoria Abellán Honrubia, Tomo I, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2009.

DONNELLY, S., “Institutional Change at the Top: From the Financial Stability Forum to the Financial Stability Board”, en MAYNTZ, R. (Ed.), *Crisis and Control. Institutional Change In Financial Market Regulation*, Ed. Max Planck Institute for the Study of Societies-University of Chicago Press, Chicago, 2012.

DOUGLAS, W. y TAYLOR, W. M., “The Global Financial Crisis and the Financial Stability Board: Hardening the Soft Law of International Financial Regulation?”, *University of New South Wales Law Journal*, vol. 32, núm. 2, 2009.

DOUGLAS, W.D. y RAGHURAM, G.R., “The credit crisis: Conjectures about causes and remedies”, *American Economic Review*, vol. núm, 2009.

DREHMANN, M. y TARASHEV, N., “Measuring the Systemic Importance of Interconnected Banks”, *BIS Working Paper*, núm. 34.

DREHMANN, M., BORIO, C. y TSATSARONIS, K., “Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates”, *BIS Working Papers*, núm. 355, noviembre, 2011.

DUPUY, J. R., “Droit déclaratoire et droit programmatore: de la coutume sauvage à la soft law”, *L'élaboration du droit international public*, Société française pour le Droit international, Colloque de Toulouse, 1975.

DYZENHAUS, D., “The Rule of (Administrative) Law in the International Law”, *Law and Contemporary Problems*, vol. 68, núms. 3-4: *The Emergence of Global Administrative Law*; 2005.

EICHENGREEN, B., “The Regulator’s Dilemma: Hedge Funds in the International Financial Architecture”, *International Finance*, vol. 2, núm. 3, 1999.

EIJFFINGER, S., “Defining and Measuring Systemic Risk”, en EIJJFINGER, S. y MASCIANDARO, D., (Ed.), *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision After the Financial Crisis*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados, 2013.

ELIAS, O. y LIM, C., “General Principles of Law, Soft Law and the Identification of International Law”, *Netherlands Yearbook of International Law*, vol. 28, 1997.

ELLIS, J., “Shades of Grey: Soft Law and the Validity of Public International Law”, *Leiden Journal of International Law*, vol. 25, núm. 2, 2012.

ENOCH, C., “Crisis management and guarantees in Europe”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Financial Crisis Containment And Government Guarantees*, Ed. Edwar Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2013.

ERTUGRUL, M., y KRISHNAN, K., “Investment banks in dual roles: acquirer M&A advisors as underwriters”, *Journal of Financial Research*, vol. 37, núm. 2, 2014.

ESCOLANO, R., “La arquitectura financiera europea: del Tratado de Maastricht a la realidad actual” en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.), *La crisis en*

Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012.

ESTELLA, A., “¿Hacia una a unión bancaria europea? El Mecanismo Único de Supervisión (MUS)”, *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 33, 2014.

ESTEVE PARDO, J., “El encuadre de la regulación de la economía en la lógica del Derecho público”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009.

ESTEVE PARDO, J., “La recepción en la Europa continental del Derecho de la regulación de la economía”, *Revista de Administración Pública*, núm. 183, 2010.

ESTEVE PARDO, J., “Origen, principios y técnicas de la regulación de sectores económicos de interés general”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.) *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria, Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Ed. Iustel-Universidad de Córdoba, Madrid, 2012.

FAHEY, E., “Does the Emperor Have Financial Crisis Clothes? Reflections on the Legal Basis of the European Banking Authority”, *The Modern Law Review*, vol. 74, núm. 4, 2011.

FALCÓN Y TELLA, R., “La reforma del Art. 135 de la Constitución”, *Revista General de Derecho Europeo* 2011, núm. 25.

FARAZMAND, A., “Globalization and Public Administration”, *Public Administration Review*, vol. 59, núm. 6, 1999.

FARCASI, B., “Insurance contract: Historical and theoretical profiles from the perspective of European law”, *European Insurance Law Review*, núm. 4, 2012.

FARKAS, A. y MOOR, C., “Repairing the EU Banking System and the Role of Securitization”, *The Journal of Structured Finance*, vol. 20, núm. 4, 2015.

FASTENRATH, U., “Relative Normativity in International Law”, *European Journal of International Law*, vol. 4, núm. 3, 1993.

FERNÁNDEZ DE LIS, S. y JIMENEZ GONZÁLEZ-ANLEO, M., “El riesgo soberano en la Zona euro: una problemática particular”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F., *La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012.

FERNÁNDEZ DE LIS, S., RUBIO, A. y SICILIA, J. “Unión Bancaria: elementos integrantes y medidas complementarias”, en *Construir una unción bancaria*, Papeles de Economía Española, núm. 137, Ed. FUNCAS, Madrid, 2013.

FERNÁNDEZ LAMELA, P., “Globalización y Derecho público. Introducción al Derecho administrativo internacional”, en CIENFUEGOS SALGADO, D. y LÓPEZ OLVERA, M.A. (Coord.), *Estudios en Homenaje a Don Jorge Fernández Ruiz*, Ed. Universidad Nacional de México, México D.F., 2005.

FERNÁNDEZ LIESA, C.R., “Notas sobre la unidad de mercado en perspectiva internacional y europea”, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, vol. 6, núm. 2, 2014, p. 350.

FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., “Del servicio público a la liberalización desde 1950 hasta hoy”, *Revista de Administración Pública*, núm.150, 1999.

FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T.R., “El ordenamiento crediticio y bancario español: reflexiones después de la crisis”, *Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid, 1991.

FERNÁNDEZ ROZAS, J.C., “El Derecho económico internacional de la globalización”, *Guerra y Paz (1945-2009). Obra homenaje al Dr. Torres Bernárdez*, Ed. Servicio Editorial Universidad del País Vasco, Bilbao, 2010.

FERNÁNDEZ TOMÁS, A.: *La Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, pp. 88 y ss; SAIZ ARNAIZ, A. “La Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea y los ordenamientos nacionales: ¿qué hay de nuevo?”, *Cuadernos de Derecho Público*, núm. 13, 2001.

FERNÁNDEZ TORRES, I., “Regulación sectorial y derecho de la competencia: compresión de márgenes en el mercado de telecomunicaciones (STJUE 14 de octubre 2010, Deutsche Telekom)” en GARCÍA DE ENTERRÍA, E. y ALONSO GARCÍA, R. (Coord.), *Administración y justicia: un análisis jurisprudencial: liber amicorum Tomás-Ramón Fernández*, vol. 2, Ed. Civitas, Madrid, 2012.

FERNÁNDEZ, V.J., “La segunda directiva de coordinación bancaria”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 703, 1992.

FERNANDEZ-SORDO LLANEZA, E., “El gobierno corporativo de las entidades financieras ante la crisis económica” en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

FERNANDO PABLO, M.M., “Nuevo marco europeo de supervisión financiera: una visión desde España”, REBOLLO PUIG, M. (Dir.), *La regulación económica. En especial la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Universidad de Córdoba, Iustel, Madrid, 2012.

FERRAN, E. y BABIS, V.S.G., “The European Single Supervisory Mechanism”, *Journal of Corporate Law Studies*, vol. 13, núm. 2, 2013.

FIELD, L. y PÉREZ, D., “El Informe del Grupo de Alto Nivel Sobre Supervisión Financiera en la UE: El Informe Larosière”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 16, 2009.

FIELD, L., “Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS)”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 9, 2005.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2013*, 14 de noviembre de 2013.

FITOUSSI, J.P., “Politiques macroéconomiques et réformes structurelles: bilan et perspectives de la gouvernance économique au sein de l’UE”, *Revue d’économie politique*, núm. 2, 2010.

FITZMAURICE, M., “International Protection of the Environment”, *R.C.A.D.I.*, vol. 293, *Académie de Droit International de La Haye*, 2001.

FLORES DOÑA, M.S., “La Junta Europeo de Riesgo sistémico”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 124, 2011.

FRADIQUE-MÉNDEZ, C. y MORENO PIÑEROS, J.C. “El mercado público de valores como herramienta de integración”, en RODRÍGUEZ AZUERO, S., RINCÓN CÁRDENAS, E., y CALDERÓN VILLEGAS, J.J. (Ed.), *Temas actuales de Derecho financiero contemporáneo*, Ed. Universidad del Rosario, Bogotá, 2006.

FREIS, J.H., “The G-20 emphasis on promoting integrity in financial markets”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.

FREIXAS, X., LÓRÁNTH G. y MORRISON A. D., “Regulating Financial Conglomerates”, *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, núm. 4, 2007.

FREIXAS, J., y SAURINA, J., “Teoría y práctica de la regulación bancaria”, *Moneda y crédito*, núm. 218, 2004.

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, “Avances en la unión bancaria”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (DIR.), *Anuario del Euro 2013*, Fundación de Estudios Financieros, Madrid, 2013.

GARCÍA ALCORTA, J., “Observaciones en torno al Mecanismo Único de Supervisión Bancaria en la Unión Europea”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 34, 2013.

GARCÍA ÁLVAREZ, B., “LA remuneración de los administradores de las entidades de crédito. Últimas orientaciones”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

GARCÍA ÁLVAREZ, G., “La Unión Europea como «Estado regulador» y las administraciones independientes”, *Revista de Administración Pública*, núm. 194, 2014.

GARCÍA BLANCO, J.M., “De la mundialización y la globalización al sistema de la sociedad mundial”, en RAMOS TORRE, R. y GARCÍA SELGAS, F. (eds.), *Globalización, riesgo, reflexividad. Tres temas de la teoría social contemporánea*, Centro de Investigaciones Sociológicas, Madrid, 1999.

GARCÍA DE CAL, J.L., “El Mecanismo Único de Supervisión: un paso más en largo camino hacia la unión bancaria”, *Revista General del Derecho Europeo*, núm. 30, 2013.

GARCÍA DE MORA, A. y MARTÍN, E., “«Bad Banks»: International experiences and the Spanish case”, en *How the New Financial Resolution Framework Will Help to Solve*

Spain's Banking Crisis, Spanish Economic and Financial Outlook, Vol. 1, núm. 3, septiembre, FUNCAS, 2012.

GARCÍA RIVAS, N., “Reflexiones sobre responsabilidad penal en el marco de la crisis financiera”, en MAROTO CALATAYUD, M. y DEMETRIO CRESPO, E., (Dir.), *Crisis financiera y derecho penal económico*, Ed. Edisofer, Madrid-Buenos Aires, 2014.

GARCÍA SANTOS, M.N., “Análisis del impacto de la regulación financiera”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, (ejemplar dedicado a: *Evaluación de políticas públicas*), núm. 836, 2007.

GARCÍA Y LASTRES, J.L., “El derecho bancario. Consideraciones generales”, *Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña*, núm. 3, 1999.

GARCÍA-ÁLVAREZ, G., “Capítulo 3: La construcción de una unión bancaria europea: la Autoridad Bancaria Europea, la supervisión prudencial del Banco Central Europeo y el futuro Mecanismo Único de Resolución” en TEJEDOR BIELSA, J.C. y FERNÁNDEZ TORRES, I. (Coord.), *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España. El modelo de regulación surgido de la crisis*, Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2014.

GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “Fundamento y características de la regulación bancaria”, en MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013.

GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J., “La problemática recepción de la Economía en el Derecho: el caso de la «estabilidad de precios»”, en PIÑAR MAÑAS, J.L. (Dir.), *Crisis económica y crisis del Estado de Bienestar. El papel del Derecho administrativo. Actas del XIX. Congreso Italo Español de Profesores de Derecho Administrativo*, Ed. Reus, Madrid, 2014.

GARCIANDÍA GARMENDÍA, R., “Los acuerdos de Basilea: algunas reflexiones sobre su naturaleza jurídica a la luz de la reciente crisis financiera”, *Revista Española de Derecho Internacional*, vol. 69, núm. 2, 2009.

GARICANO, L. y SANTOS, T., “La Crisis de la Eurozona: el bucle diabólico entre sistema financiero y deuda soberana”, en FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.) *La Crisis en Europa ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012.

GARMENDIA IBAÑEZ, J., “La crisis de deuda pública en la Unión Europea”, *Revista de Dirección y Administración de Empresas*, núm. 17, diciembre 2010.

GATZER, N. y SCHEMEISER, H., “On the risk situation of financial conglomerates: does diversification matter?”, *Financial Markets and Portfolio Management*, vol. 25, núm. 1, 2011.

GAVILÁN, A., HERNÁNDEZ DE COS, P., JIMENO J.F., y ROJAS, J.J., “The crisis in Spain: origins and developments”, en BEBLAVÝ, M., COBHAM, D., y ÓDOR, L. (ed.), *The Euro Area and The Financial Crisis*, Cambridge University Press, Cambridge, 2014.

GEEROMS, H., IDE, S. y NAERT, F., “Chapter 10: Towards a Banking Union”, en GEEROMS, H., IDE, S. y NAERT, F., *The European Union and the Euro: How to Deal with a Currency Built on Dreams*, Ed. Intersentia, Cambridge, 2014.

GEEROMS, H., IDE, S., y NAERT, F., “Chapter 10: Towards a Banking Union”, en GEEROMS, H., IDE, S., y NAERT, F., *The European Union and the Euro. How to Deal with a Currency Built on Dreams*, Ed. Intersentia, Cambridge, 2014.

GERDING, E.F., “A Legal History of Bubbles”, en GERDING, E.F. (Ed.), en *Law, Bubbles and Financial Regulation*, Ed. Routledge, Nueva York, 2014.

GIANVANTI, F., “The Reform of The International Monetary Fund (Conditionality and Surveillance)”, en LASTRA R.M. (Ed.), *The Reform of the International Financial Architecture*, Ed. Kluwer Law International, Londres, 2001.

GIANVITI, F., KRUEGER, A.O., PISANI-FERRY, J., SAPIR, A. y VON HAGEN, J. “A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal”, *Bruegel Blueprint Series*, vol. X, Bruselas, 2010.

GIL, G. y SEGURA, J., “La supervisión financiera: situación actual y temas para el debate”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 12, 2007.

GIOVANOLI, M., “Chapter 1: A new financial architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting”, en GIOVANOLI, M. (Ed.) *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000.

GIOVANOLI, M., “The International Financial Architecture and Its Reform after de Global Crisis”, *op. cit.* pp. 8 y ss; TUSSIE, D. y TRUCCO, P., “El G-20 y el futuro de la regulación de mercado”, *Fundación para el Estudio de las Relaciones Internacionales el Diálogo Exterior, Policy Brief*, núm. 20, noviembre, 2009.

GIOVANOLI, M., “The International Financial Architecture and Its Reform after de Global Crisis”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.

GLESSON, S., “Chapter 1: Introduction to banks and banking”, en GLESSON, S., *International Regulation of banking. Capital and risk*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.

GLESSON, S., “Chapter 2: Why are banks supervised”, en GLESSON, S., *International Regulation of banking. Capital and risk*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.

GOLD, J., “Strengthening the Soft International Law of Exchange Arrangements”, *The American Journal of International Law*, vol. 77, núm. 3, 1983.

GÓMEZ DE MIGUEL, J.M. “La solvencia de los bancos”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, 2013.

GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “Ante los bancos en crisis: ¿continuidad o liquidación? o ¿cómo asegurar los intereses públicos?”, en *Mecanismos de prevención y gestión de*

futuras crisis bancarias, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011.

GÓMEZ DE MIGUEL, J.M., “Los conglomerados financieros: una visión sobre su regulación prudencial y los retos que plantea su desarrollo”, *Revista del Derecho de Mercado de Valores*, núm. 1, 2007.

GÓMEZ INIESTA, F.J., “La responsabilidad penal de las agencias de calificación crediticia.”, en MAROTO CALATAYUD, M. y DEMTRIO CRESPO, E. (Coord.), *Crisis financiera y derecho penal económico*, Ed. Edisofer, Madrid-Buenos Aires, 2014.

GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Capítulo 4: La intervención temprana de las entidades de crédito”, en TEJEDOR BIELSA, J.C. y FERNÁNDEZ TORRES, I. (Coord.), *La reforma bancaria en la Unión Europea y en España. El modelo de regulación surgido de la crisis*, Ed. Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor, 2014.

GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Globalización económica y ordenación de los intercambios internacionales”, en GONZÁLEZ GARCÍA, J.V. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. VIII. Comercio Exterior*, Ed. Iustel, Madrid, 2009.

GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Globalización económica, administraciones públicas y derecho administrativo: presupuestos de una relación”, *Revista de Administración Pública*, núm. 164, 2004.

GONZÁLEZ GARCÍA, J.V., “Mecanismo único de resolución bancaria. Aspectos institucionales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 136, 2014.

GONZÁLEZ MOTA, E. y MARQUÉS SEVILLANO, J.M., “*Dodd-Frank Wall Street Reform*: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos”, en *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 19, noviembre, 2010.

GONZÁLEZ PÁRAMO, J.M., “La estabilidad financiera en la zona del Euro y el riesgo sistémico”, en *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 863, noviembre-diciembre 2011.

GONZÁLEZ, SARA y MASCAREÑAS, JUAN, “La globalización de los mercados financieros”, *Noticias de la Unión Europea*, núm. 172, año XV, mayo, 1999.

GOODHART, “self-regulation is not the most tenable structure in Finance”. GOODHART, C.A.E., *et al.*, *Financial regulation: why, how and where now?*, Ed. Routledge, Londres.

GOODHART, C., “Is a less pro-cyclical financial system an achievable goal?”, *National Institute Economic Review*, vol. 211, núm. 1, 2010.

GOODHART, C., HOFMANN, B. y SEGOVIANO, M., “Bank Regulation and Macroeconomic Fluctuations”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 20, núm. 4, 2004.

GOODHART, C.A.E., “How, if at all, should Credit Ratings Agencies (CRAs) be Regulated?”, *Financial Markets Group, Special Papers*, núm. 181, London School of Economics and Political Science, Londres, 2008.

GOODHART, C.A.E., KASHYAP, A.K., TSOMOCOS, D.P. y VARDOULAKIS, A.P., “Financial Regulation in General Equilibrium”, *Financial Markets Group, Discussion Papers*, núm. 702, London School of Economics and Political Science, Londres, 2012.

GOODHART, C.A.E., y SCHOENMAKER D., “Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?”, *Oxford Economic Papers*, vol. 47, núm. 4, 1995.

GOOHART, C.A.E. y LASTRA, R.M., “Border Problems”, en *Journal of International Economic Law*, Vol. 13, núm. 3, 2010.

GOOHART, C.A.E. y LASTRA, R.M., “Border Problems”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010.

GORDO, E y del RÍO, A. “El Mecanismo de asistencia financiera para la recapitalización bancaria en la UEM”, en *Boletín Económico*, Banco de España, junio, 2012.

GORTON G. y METRICK, A., “Regulating the Shadow Banking System”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2010.

GORTON G. y WINTON, A., “Financial intermediation”, en CONSTANTINIDES, G.M., HARRIS, M. y STUL, R.M. (ed.), *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 1, parte A, Ed. Elsevier, Ámsterdam, 2013.

GORTSOS, C., “The Proposals of the Larosière Group on the Future of Financial Supervision in the European Community”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.

GOYAL, R. *et al.*, “A Banking Union for the Euro Area”, *IMF Staff Discussion Note*, SDN 13/01, Fondo Monetario Internacional, Washington, 2003.

GREEN, D., “The Relationship between Micro-Macro-Prudential Supervision and Central Banking”, en WYMEERSCH, E., HOPT, K.J. Y FERRARINI, G. (Eds.), *Financial Regulation and Supervision*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.

GREENE, E.F. y BROOMFIELD, E.L., “Promoting risk mitigation, not migration: a comparative analysis of shadow banking reforms by the FSB, USA and EU”, *Capital Markets, Law Journal*, vol. 8, núm. 1, 2013.

GREENE, E.F., “Looking past consensus to implementation: a growing international consensus on the need for capital markets regulatory reform masks tough questions about implementing such reforms”, *Capital Markets Law Journal*, vol. 4, 2009, núm. Suplementario.

GRIFFITH-JONES. S., “International Financial Stability and Market Efficiency as Global Public Good”, en KAUL, I., CONCEIÇÃO, P, LE GOULVEN, K. y MENDOZA, R.U., (Eds.), *Providing global Public Goods: Managing Globalization*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2003.

- GRUCHALLA-WESIERSKI, T. “A framework for understanding soft law”, *McGill Law Journal*, vol. 30, núm. 1, 1985.
- GUAL, J., “El carácter procíclico del sistema financiero”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España núm. 16, 2009.
- GUERRA AZONA, I., “Conducta y solvencia: visión crítica del sistema de doble supervisión”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.
- GUERRA AZONA, I., “Conducta y Solvencia: visión crítica del sistema de doble supervisión”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.
- GUINEA LORENTE, M., “Efectos de la crisis en el modelo político europeo: más integración pero diferenciada”, en ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dir.), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014.
- GUITARD MARÍN, J., “Elementos esenciales de la regulación bancaria”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.
- GUTIÉRREZ LÓPEZ, C., “El contradictorio papel de Basilea II en la crisis financiera actual: ¿acentúa el ciclo económico?”, *Análisis Financiero*, núm. 112, 2010.
- GUZMÁN ZAPATER, R., “Lecciones de la crisis: La perspectiva del FMI”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.
- HADJIEMMANUIL, C., “Special Resolution Regimes for Banking Institutions: Objectives and Limitations”, *LSE Law, Society and Economy Working Papers 21/2013*, London School of Economics and Political Science, Law Department, 2013.
- HAGAN, S., “Reforming The IMF”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.
- HAHN, R. W. y LITAN, R. E., “Counting Regulatory Benefits and Costs: Lessons for the U.S. and Europe”, *Journal of International Economic Law*, vol. 8, núm. 2, 2005.
- HALL, M.J.B., “The sub-prime crisis, the credit squeeze and Northern Rock: the lessons to be learned”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 16, núm. 1, 2008.
- HANSON, S.G., KASHYAP, A.K y STEIN, J.C., “A Macroprudential Approach to Financial Regulation”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 25, núm. 1, 2011.
- HARPER, S., “Credit rating agencies deserve credit for the 2007–2008 Financial crisis: An analysis of CRA liability following the enactment of the Dodd-Frank Act”, *Washington and Lee Law Review*, vol. 68, núm. 4, 2011.

HELD, D. "The changing structure of international law: sovereignty transformed?" en HELD, D. y MCGREW, A., (eds.) *The Global Transformations Reader: an Introduction to the Globalization Debate*, Ed. Polity Press, Cambridge, 2003.

HELLEINER, E. y PAGLIARI, S., "Towards a new Bretton Woods?: the first G-20 leader summit and the regulation of global finance", *New Political Economy*, vol. 14, núm. 2.

HELLEINER, E. y PAGLIARI, S., "Towards a new Bretton Woods?: the first G-20 leader summit and the regulation of global finance", *New Political Economy*, vol. 14, núm. 2, 2009.

HERRERO, A. y MARTÍNEZ PERIA, M., "The mix of international Banks foreign claims: determinants and implications", *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, núm. 6, 2007.

HERRERO, J., "La reciente evolución del gobierno corporativo en las entidades de crédito", en *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 28, 2015.

HERRING, R. y CARMASSI, J., "Chapter 8: The Corporate Structure of International Financial Conglomerates: Complexity and its Implications for Safety and Soundness", en BERGER, A., MOLYNEUX, P. y WILSON, J. (eds.), *The Oxford Handbook of Banking*, 1ª ed., Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.

HERRMANN, C., "Legal Aspects of the European Sovereign Debt Crisis", en *Hitotsubashi Journal of Law and Politics*, núm. 41, 2013.

HINOJOSA MARTÍNEZ, L. M., "A favor del análisis económico del derecho internacional y de la renovación metodológica", en BADÍA MARTÍ, A. M., PIGRAU SOLÉ, A. y OLESTI RAYO, A. (Coords.): *Derecho internacional y comunitario ante los retos de nuestro tiempo. Homenaje a la profesora Victoria Abellán Honrubia*, Vol. 1, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2009.

HINOJOSA MARTÍNEZ, L.M., "La unificación de la supervisión prudencial de las entidades de crédito en la Unión Europea", *Revista Española de Derecho Europeo*, núm, 5, 2003.

HSU, J., y MOROZ, M., "Chapter 3: Shadow Banks and the Financial Crisis of 2007–2008", en GREGORIOU, G.N., (ed.), *Banking Crisis Handbook*, Ed. CRC Press, Reino Unido-Estados Unidos, 2009.

HUBER, P.M. "The Rescue of The Euro and its Constitutionality", en RINGE, W.G. y HUBER, P.M. (Eds.), *Legal Challenges in the Global Financial Crisis. Bail-outs, the Euro and Regulation*, Ed. Hart Publishing, Estados Unidos-Reino Unido, 2014.

HUERTAS, T.F., "Banking Union", *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 24, mayo, 2013.

HUERTAS, T.F., "Banking Union", *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 24, 2013.

HUESA VINAIXA, R.M., "La protección del interés público global: una nueva dimensión para las normas y obligaciones internacionales", en BOUZA, N., GARCÍA,

C. y RODRIGO, A.J. (Dir.), *La gobernanza del interés público global, XXV Jornadas de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales*, celebradas en Barcelona, 19 y 20 de septiembre de 2013, Tecnos, AEPDIRI, Universitat Pompeu Fabra, 2015.

HUGUET, M. “Las crisis financieras internacionales (1929-2008): historia y memoria contemporáneas”, en FERNÁNDEZ LIÉSA, C.R. y CANO LINARES, A., (Dir.) *Los procesos de integración ante la crisis financiera internacional*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2012.

HULL, J.C., “Chapter 17: Counterparty Credit Risk in Derivatives”, en HULL, J.C., *Risk Management and Financial Institutions*, Ed. John Wiley & Sons, New Jersey, 2012.

HUNT, J.P., “Credit Rating Agencies and the Worldwide Credit Crisis: The Limits of Reputation, the Insufficiency of Reform, and a Proposal for Improvement”, *Columbia Business Law Review*, vol. 1, 2009.

HÜPKES, E. “Chapter 5: Allocating costs of failure resolution. Shaping incentives and reducing moral hazard”, en LASTRA, R.M. (ed.) *Cross-Border Bank Insolvency*, Ed. Oxford University Press, 2011.

HÜPKES, E., “Insolvency – Why a Special Regime for Banks”, en *Current Developments in Monetary and Financial Law*, vol. 3, International Monetary Fund, Washington, 2003.

HÜPKES, E., “Regulation, Self-Regulation or Co-regulation?”, *The Journal of Business Law*, vol. 5, 2009.

HÜPKES, E., “Resolving systemically important financial institutions (SIFIs): The Financial Stability Board Key attributes of effective resolutions regimes”, en RAYMOND LABROSE, J., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (ed.), *Financial Crisis Containment and Government Guarantees*, Ed. Edward Elgar, 2012.

HÜPKES, E., “Resolving Systemically Important Financial Institutions (SIFIs): The Financial Stability Board Key Attributes of Effective Resolution Regimes”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Financial Crisis Containment and Government Guarantees*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2013.

IBÁÑEZ SÁNDOBAL, J.P., “Los nuevos requisitos regulatorios de Basilea: contenido, justificación económica e impacto sobre el negocio bancario”, en PÉREZ, J. y DÍEZ, J.C. (Coord.), *El Sistema Bancario tras la Gran Recesión*, Colección Mediterráneo Económico, núm. 19, Almería, 2011.

IBÁÑEZ SANDOVAL, J.P. y DOMINGO ORTUÑO, B. “La transposición de Basilea III a la legislación europea”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, núm. 25, 2013.

IGLESIAS-SARRIA, C. y VARGAS, F., “Entidades financieras sistémicas discusión de posibles medidas”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 18, 2010.

IGLESIAS-SARRIA, C. y VARGAS, F., “Las entidades financieras sistémicas: las medidas acordadas”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 23, 2012.

INGRAM, K., “If securitization is dead, why do so many government schemes use it?”, *Capital Markets Law Journal*, vol. 4, núm. 4.

INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADO DE VALORES, “Capítulo VII: Agencias de rating: regulación, supervisión y tendencias. Regulación europea”, en *Estudio sobre la transparencia de los emisores en Iberoamérica*, Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, Madrid, 2010.

IVETT, V. y FLORES, L., “La actual reestructuración del sistema financiero de la Zona Euro”, *Economía Informa*, vol. 389, 2014.

IZQUIERDO CARRASCO, M., “¿Cabe el empleo de entidades colaboradoras en la supervisión sobre las entidades de crédito?”, en *Función inspectora. Actas del VIII Congreso de la Asociación Española de Profesores de Derecho Administrativo*, Ed. INAP, Madrid, 2013.

IZQUIERDO CARRASCO, M., “La supervisión pública sobre las entidades de crédito”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.), *La regulación económica. En especial la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Universidad de Córdoba, Iustel, Madrid, 2012.

IZQUIERDO CARRASCO, M., “La supervisión pública sobre las entidades de crédito” en REBOLLO PUIG, M. (Dir.) *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria, Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Iustel-Universidad de Córdoba, Madrid, 2012.

IZQUIERDO CARRASCO, M., “Régimen jurídico de la protección de la clientela”, en MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013.

JACKSON, J.H. y DAVEY, W.J., “Chapter 1: The Policies underlying International Economic Relations”, en JACKSON, J.H. y DAVEY, W.J., *Legal Problems of International Economic Relations. Cases, materials and text on the national and international regulation of transnational economic relations*, 2ª ed., Universidad de Michigan, Michigan, 1987.

JACKSON, J.H., “Global Economics and International Economic Law”, *Journal of International Economic Law*, vol. 1, núm. 1, 1998.

JACKSON, P., “Shadow Banking and New Lending Channels – Past and Future”, en BALLIN, M. y GNAN, E., *50 Years of Money and Finance: Lessons and Challenges*, Société Universitaire Européenne de Recherches Financières-Ed. Larcier, Viena, 2013.

JIANGLI, W., PRITSKER, M. y PAUPACH, P., “Banking and Securitization”, en *Conference on the Interaction of Market and Credit Risk*, 6-7 December 2007.

JIMÉNEZ, G. y SAURINA, J., “Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation”, *International Journal of Central Banking*, vol. 2, núm. 2, 2006.

JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A. “Aspectos sustantivos de la regulación bancaria”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.), *La regulación económica. En especial la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Universidad de Córdoba, Iustel, Madrid, 2012.

JÍMENEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A., “La Ley de Estados Unidos Dodd-Frank «Wall Street Reform and Consumer Protection Act» de 21 de Julio de 2010”, en JÍMENEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A., *Regulación bancaria y crisis financiera*, Ed, Atelier, Barcelona, 2013.

JIMÉNEZ-BLANCO Y CARRILLO DE ALBORNOZ, A., “La función inspectora en el ámbito financiero (la supervisión de las entidades de crédito)”, en DÍEZ SÁNCHEZ, J.J. (Coord.), *Función inspectora. Actas del VIII Congreso de la Asociación Española de Profesores de Derecho Administrativo*, Ed. INAP, Madrid, 2013.

JIMÉNEZ-BLANCO Y CARRILLO DE ALBORNOZ, A., “Supervisión bancaria y responsabilidad administrativa”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 20, 1985.

KAMARAS, A., “The Origins of Greek Financial Crisis. Letters from Thessaloniki”, en *Foreign Affairs*, 2011.

KANE, E.J., “The Inevitability of Shadowy Banking”, *Financial Markets Conference, Federal Reserve Bank of Atlanta*, 2012, Atlanta, Georgia.

KANNAN, P. y KÖHLER-GEIB, F., “The Uncertainty Channel of Contagion”, *IMF Working Paper, WP/09/219*, octubre, 2009.

KAUFMAN, G.G. y SCOTT, K.E., “What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?” *The Independent Review*, vol. VII, núm. 3, 2003.

KHAN, S.M. y SENHADJI, A. S., “Financial Development and Economic Growth: An Overview”, *IMF Working Paper, WP/00/209*, Fondo Monetario Internacional, 2000, Washington.

KINDELÁN, A., DE MESA, L. y VERA MUÑOZ, M., “La supervisión financiera: funciones, modelos existentes, y retos planteados por la crisis. La reforma europea”, en MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, R. y ZAPATA CIRUGEDA, F.J., *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2009)*, Fundación de Estudios Financieros, Papales de la Fundación, núm. 34, Madrid, 2010.

KINGSBURY, B. y CASINI, L., “Global Administrative Law. Dimensions of International Organizations Law”, *International Organizations Law Review*, vol. 6, núm. 2: *Global Administrative Law in the Operations of International Organizations*, 2009.

KINGSBURY, B., “Global Administrative Law in the Institutional Practice of Global Regulatory Governance”, en BRADLOW, D., CISSE, H. y KINGSBURY, B. (Eds.), *World Bank Legal Review*, Vol. 3: *International Financial Institutions and Global Legal Governance*, Washington, 2011.

KINGSBURY, B., “The Concept of ‘Law’ in Global Administrative Law”, *European Journal of International Law*, vol. 20, núm. 1, 2009.

KINGSBURY, B., KRISCH, N. y STEWART, R.B., “The emergence of Global Administrative Law”, *Law and Contemporary Problems*, vol. 68, núms. 3-4: *The Emergence of Global Administrative Law*; 2005.

KINNEY, E.D., “The Emerging Field of International Administrative Law: Its Content and Potential”, *Administrative Law Review*, vol. 54, núm. 1, 2002.

KINNEY, E.D., “The emerging Field of International Administrative Law: Its Content and Potential”, *Administrative Law Review*, núm. 54, 2002.

KLABBERS, J., “Reflections on soft law in a privatized world”, *Lakimies*, vol. 104, núms. 7-8, 2006.

KLABBERS, J., “The Redundancy of Soft Law”, *Nordic Journal of International Law*, núm. 65, 1996.

KLABBERS, J., “The Undesirability of soft law”, *Nordic Journal of International Law*, vil. 67, núm. 4, 1998.

KODDRES, L.E., “What is Shadow Banking?”, *Finance&Development*, Fondo Monetario Internacional, Washington vol. 50, núm. 2, 2013.

KOURETAS, G.P., “The Greek Crisis: Causes and Implications”, en *Panoeconomicus*, vol. 4, 2010.

KRIMMINGER, M. y LASTRA, R.M., “Chapter 3: Early intervention”, en LASTRA, R.M. (ed.) *Cross-Border Bank Insolvency*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2011.

KRIMMINGER, M., “Ending Too Big to Fail: Practical Resolution Alternatives for Financial Conglomerates”, en LASTRA, R.M. (Ed.), *Cross Border Bank Insolvency*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2011.

KRISCH, N. y KINGSBURY, B., “Introduction: Global Governance and Global Administrative Law in the International Legal Order”, *The European Journal of International Law*, vol. 17, núm. 1, 2006.

KUBOTA, T., “Regulation of Rating Agencies: Current and Future”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.

KUDRNA, Z., “Cross-Border Resolution of Failed Banks in the European Union after the Crisis: Business as Usual”, *Journal of Common Markets Studies*, vol. 50, núm. 2, 2012.

KUHN, R., *Investment Banking*, Ed. Harper and Row, Nueva York, 1990;
LLEWELLYN, D.T., “Fifty Years in the Evolution of Bank Business Models”, en BALLING, M. y GNAN, E., *50 Years of Money and Finance-Lessons and Challenges*, The European Money and Finance Forum, Viena, 2013.

LAEVEN, L., RATNOVSKI, L. y TONG, H., “Bank Size and Systemic Risk”, IMF-Staff Discussion Note, SDN/10/04, mayo, 2014.

LAGUNA DE LA PAZ, J.C., “El Mecanismo Europeo de Supervisión Bancaria”, *Revista de Administración Pública*, núm. 194, 2014.

LANOO, K. y LEVIN, M., “Securities Market Regulation in the EU”, *Centre for European Policy Studies-Research Report in Finance and Banking*, núm. 33, Centre for European Policy Studies, Bruselas, 2004.

LASTRA R.M. y OLIVARES-CAMINAL, R. “Cross Border Insolvency: The Case of Financial Conglomerates”, en LABROSSE, J.R., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (ed.), *Crisis Management and Bank Resolution*, Ed. Informa Law, Londres, 2009.

LASTRA, R.M. “History of Monetary Integration in Europe”, en LASTRA, R.M., *Legal Foundations of International Monetary Stability*, 1ª ed., Ed Oxford University Press, Oxford, 2006.

LASTRA, R.M. “The Role of the IMF as a Global Financial Authority”, *European Yearbook of International Economic Law*, 2011.

LASTRA, R.M. y GARICANO, L., “Towards a new architecture for financial stability: seven principles”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010.

LASTRA, R.M. y LOUIS, J.V., “European Economic and Monetary Union: History, Trends, and Prospects”, *Yearbook of European Law*, 2013, pp. 101 y ss; LASTRA R.M., “IMF Conditionality”, *Journal of International Banking Regulation*, vol. 4, núm. 2, 2002.

LASTRA, R.M. y WOOD, G., “The Crisis of 2007-2009: Nature, Causes, and Reactions”, *Jornal of Internacional Economic Law*, vol. 13, núm. 3.

LASTRA, R.M., “Banking Union and Single Market: Conflict or Companionship?”, *Fordham International Law Journal*, Vol. 36, núm. 5, 2013.

LASTRA, R.M., “Central bank independence”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 18, 2010.

LASTRA, R.M., “Do We Need a World Financial Organization?”, *Journal of International Economic Law*, vol. 17, núm. 4, 2014.

LASTRA, R.M., “Institutional Design of Supervision”, en LASTRA, R.M. (Ed.), LASTRA, R.M., *Legal Foundations of International Monetary Stability*, 1ª ed., Ed Oxford University Press, Oxford, 2006.

LASTRA, R.M., “International Financial Architecture”, en LASTRA, R.M., *Legal Foundations of International Monetary Stability*, 1ª ed., Ed Oxford University Press, Oxford, 2006.

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 MÚÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013.

LASTRA, R.M., “Systemic risk, SIFIs and financial stability”, *Capital Markets Law Journal*, vol. 6, núm. 2011.

LASTRA, R.M., “The Bretton Woods Institutions in the XXIst Century”, en LASTRA R.M. (Ed.), *The Reform of the International Financial Architecture*, Ed. Kluwer Law International, Londres, 2001.

LASTRA, R.M., “The Evolution of The European Central Bank”, *Fordham International Law Journal*, vol. 35, núm. 5, 2012.

LASTRA, R.M., “The governance structure for financial regulations and supervision in Europe”, *The Colombia Journal of European Law*, vol. 10, 2003.

LAVALLE, R. y PARTAN D.G., “International Administrative Law”, *American Journal of International Law*, vol. 75, núm. 3, 1981.

LEÓN SANZ, F.J., “Los fundamentos de los requisitos de capital en la regulación de las entidades de crédito”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

LEVINE, R., “Finance and Growth: Theory and Evidence”, en AGHION, P y DURLAUF, S. (ed.), *Handbook of Economic Growth*, vol. 1, 1ª edición, Ed. Elsevier., Ámsterdam, 2005.

LEVINE, R., LOAYZA, N y BECK, T., “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, núm. 1, 2000.

LEVINE, R., LOAYZA, N. y BECK, T., “Financial intermediation and growth: Causality and causes”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 46, núm. 1, 2000.

LHABITANT, F.S., “Chapter 3: Legal environment” en LHABITANT, F.S. (Ed.), *Handbook of Hedge Funds*, Ed. John Wiley and Sons, Londres, 2006.

LICHTENSTEIN, C.C., “International Standards for Consolidated Supervision of Financial Conglomerates: Controlling Systemic Risk”, *Brooklyn Journal of International Law*, vol. 19 núm.1, 1993.

LIEBEG, D. y POSCH, M., “Macroprudential Regulation and Supervision: From the Identification of Systemic Risks to Policy Measures”, *Financial Stability Report, Austrian Central Bank*, núm. 21, 2011.

LINDE PANIGUA, E., “La mutación de la Unión Europea y de su derecho originario: la modificación del artículo 136 del TFUE, y otros tratados (tratados parásitos) suscritos por estados de la Unión Europea, en particular, el tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza en la Unión Europea”, *Revista de Derecho de la Unión Europea, (Ejemplar dedicado a: Reformas de los Tratados de la Unión Europea y mutaciones de la Unión)*, núm. 23, 2012.

LIPSON, J.C., “Re:defining securitization”, *Sothorn California Law Review*, vol. 85, núm. 5, 2012.

LOAYZA, N. V. y RANCIERE, R. “Financial development, financial fragility and growth”, *Journal of Money, Credit and Banking*, núm. 38, vol. 4, 2006.

LOMBARDERO EXPÓSITO, L.M., “El grupo de acción financiera internacional: revisión del mandato (2008-2012)”, *Revista de Estudios Jurídicos*, núm. 8, 2008.

LÓPEZ ESCUDERO, “La nueva gobernanza económica de la Unión Europea, ¿una auténtica unión económica en formación?”, *Revista de Derecho comunitario Europeo*, núm. 50, 2015.

LÓPEZ ESCUDERO, M. “Crisis y reforma del Fondo Monetario Internacional”, *Revista Española de Derecho Internacional*, Vol. LIX, núm. 2007.

LÓPEZ ESCUDERO, M., “El Derecho internacional ante la crisis económica y financiera global de 2008”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja.

LÓPEZ ESCUDERO, M., “Estabilidad económico-financiera y Derecho internacional”, *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 16, 2012.

LÓPEZ ESCUDERO, M., “La articulación jurídica de la Unión Económica y Monetaria en su fase definitiva”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 1998.

LÓPEZ ESCUDERO, M., “La protección de la estabilidad financiera como bien público global”, en BOUZA, N., GARCÍA, C. y RODRIGO, A.J. (Dirs.), *La gobernanza del interés público global, XXV Jornadas de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales*, celebradas en Barcelona, 19 y 20 de septiembre de 2013, Tecnos, AEPDIRI, Universitat Pompeu Fabra, 2015.

LÓPEZ ESCUDERO, M., “La Unión Europea ante la crisis económica y financiera”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 39, 2011.

LOUIS, J.V., “La nouvelle “gouvernance” économique de l’espace euro”, en *Mélanges en l’honneur du Professeur Joël Molinier*, Ed. Lextenso Editions, París, 2012.

LOUIS, J.V., “La Sentencia Pringle”, en *Revista General del Derecho Europeo*, núm. 29, 2013.

LOUIS, J.V., “The Impementation of Larosiére Report: A Progress Report”, en GIOVANOLI, M. y DEVOS, D., *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.

LUTTRELL, D., ROSENBLUM, H. Y THIES, J., “Understanding the Risks Inherent in Shadow Banking: A Primer and Practical Lessons Learned”, *Federal Reserve Bank of Dallas, Staff Papers*, núm. 18, 2012.

MADDALONI, A. y PEYDRÓ, J.L., “Bank risk-taking, securitization, supervision and low interest rates evidence from the Euro Area and the U.S. lending standards”, *Banco Central Europeo, Working Papers*, núm. 1248, 2010.

- MAJONE, G., “Chapter 1: Regulation and its models”, en MAJONE, G. (ed.), *Regulating Europe*, Ed. Routledge Ltd, Londres, 1996.
- MALO DE MOLINA, J.L., “La respuesta del Banco Central Europeo a la crisis”, *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto, 2013.
- MALO DE MOLINA, J.M., “La crisis y las insuficiencias de la arquitectura institucional de la moneda única”, en *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 863, noviembre-diciembre 2011.
- MANERO SALVADOR, A., “¿Gobernanza o desgobierno en las relaciones económicas internacionales?”, *Revista Española de Derecho Internacional*, vol. LXVI, núm. 2, 2014.
- MANGAS MARTÍN, A. “El nuevo equilibrio institucional en tiempos de excepción”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 50, 2015.
- MANGER-NESTLER, C., “Impacts of International Law on the Restructuring of the Global Financial System”, *Max Planck Yearbook of United Nations Law*, vol. 15, 2011.
- MARCOS, F. “Calidad de las normas jurídicas y estudios de impacto normativo”, *Revista de Administración Pública*, núm. 179, 2009.
- MARDOMINGO COZAS, J. y MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “Hacia un nuevo esquema de supervisión financiera en España”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 4, 2009.
- MARKOSE, S., GIANSANTE, S., y SHAGHAGHI, A.R., “Too interconnected to fail financial network of US CDS market: Topological fragility and systemic risk”, *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 83, núm. 3, 2012.
- MARTÍN FERNÁNDEZ, M., “Crisis financiera y regulación prudencial”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.
- MARTÍN MARTÍN, R.M., “La titulización en Europa durante la crisis”, *Comisión Nacional del Mercado de Valores, Documentos de trabajo*, núm. 49, 2011.
- MARTÍN RETORTILLO, S. “Estudio preliminar” en MARTÍN RETORTILLO, S. (Dir.), *Estudios de Derecho Público Bancario*, Ed. Ceura, Madrid, 1987.
- MARTÍN RETORTILLO, S., “La ordenación jurídico-administrativa del sistema económico en los últimos cincuenta años”, *Revista de Administración Pública*, núm. 150.
- MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J., “Conferencia de bienvenida: El Derecho Internacional Público ante los interrogantes de una sociedad internacional en cambio permanente: ¿Hacia una cierta relativización de su carácter jurídico, internacional y público?”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja.

MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J., “El nuevo Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UEM: Reflexiones a propósito de una peculiar reforma realizada fuera de los tratados constitutivos”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 42, 2012.

MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, A., “Las actividades económicas en el exterior en un contexto de globalización económica”, en GONZÁLEZ GARCÍA, J.V. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. VIII. Comercio Exterior*, Ed. Iustel, Madrid, 2009.

MARTÍNEZ LÓPEZ-MUÑIZ, J.L., “Problemas de cobertura jurídica de la supervisión bancaria del BCE en la nueva unión bancaria y apuntes para su solución”, *Revista de Estudios Europeos*, núm. 63, 2013.

MARTÍNEZ PARERA, M., “Organización de la supervisión financiera: ¿hacia un modelo *twin peaks*?”, *Economistas-Revista del Colegio de Economistas de Madrid*, núm. 120, 2009.

MARTÍN-OLIVER, A. y SAURINA, J., “Why do banks securitize assets?”, *Proceedings of the International Forum on Research in Finance*, Finance Innovation, Paris, 2007.

MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, S., “Parte I: Sistema bancario y crediticio”, en MARTÍN-RETORTILLO BAQUER, S. (Dir.), *Derecho Administrativo Económico*, Ed. La Ley, 1991, Madrid.

MASCAREÑAS PÉREZ-IÑIGO, J. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, S., “Análisis de la globalización de los mercados financieros con especial referencia a la evolución de la creciente correlación entre ellos”, *Revista económica de Castilla-La Mancha*, núm. 10, 2007.

MASCIANDARO, D. y QUINTYN, M., “The Architecture of Insurance Supervision Before and After The Financial Crisis”, en LIEDTKE, P.M. y MANKIEWICZ, J., *The Future of Insurance Regulation and Supervision. A Global Perspective*, Ed. Palgrave Macmillan, Londres, 2011.

MASCIANDARO, D., NIETO, M.J. y QUINTYN, M., “Will They Sing the Same Tune? Measuring Convergence in the New European System of Financial Supervisors”, en EIJFFINGER, S. y MASCIANDARO, D. (Eds.), *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision After the Financial Crisis*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2011.

MASERA, R., “Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA”, en *PSL Quarterly Review, Economia Civile*, vol. 63, 2010.

MAUDOS VILLARROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J., “Capítulo 2. La banca española en el contexto europeo”, en MAUDOS VILLARROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J., *El sector bancario español en el contexto internacional: evolución reciente y retos futuros*, Fundación BBVA, Madrid, 2008.

- MAUDOS VILLAROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J. “Capítulo 1: El desarrollo y la estructura financieros de la economía española: la importancia del sector bancario”, en MAUDOS VILLAROYA, J. y FERNÁNDEZ DE GUEVARA RADOSELOVICS, J., *El sector bancario español en el contexto internacional: evolución reciente y retos futuros*, Fundación BBVA, Madrid, 2008.
- MAZUELOS BELLIDO, A., “Soft law: ¿Mucho ruido y pocas nueces?”, *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*, núm. 8, 2004.
- McCAULEY, R., McUIRE, P. y VON PETER, G., “The architecture of global banking: from international to multinational”, *BIS Quarterly Review*, marzo, 2010.
- McCULLEY, P., “The Shadow Banking System and Hyman Minsky’s Economic Journey”, *PIMCO Working Papers, Global Central Bank Focus*, 2009.
- MCLEAN, J. “Divergent Legal Conceptions of the State: Implications for Global Administrative Law”, *Law and Contemporary Problems*, vol. 68, núms. 3-4: *The Emergence of Global Administrative Law*; 2005.
- MCNULTY, T., FLORACKIS, C. y ORMROD, P., “Boards of Directors and Financial Risk during the Credit Crisis”, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 21, núm. 1, 2013.
- MCVEA, H., “Credit Rating Agencies, The Subprime Mortgage Debacle And Global Governance: The EU Strikes Back”, *International and Comparative Law Quarterly*, vol. 59, núm. 3, 2010.
- MELASCHENKO, P., y N. REYNOLDS., “A template for recapitalizing too-big-to-fail banks”, *BIS Quarterly Review*, junio, 2013.
- MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN, J.M., “Estructura de gobierno del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria y los Fondos de Garantía de Depósitos”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.
- MERTON, R.C. y BODIE, Z., “A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment”, *Working Paper, núm. 95-062*, Harvard Business School, Boston, 1995.
- MERTON, R.C. y BODIE, Z., “Design of financial systems: towards a synthesis of function and structure” *Journal of Investment Management*, vol. 3, núm. 1, 2005.
- MICHÈLE, O., “The Relevance of Soft Law as a Source of International Human Rights”, *Comparative and International Law Journal of South Africa*, vol. 35, núm. 3, 2002.
- MILLARUELO, A., y DEL RÍO, A., “Las medidas de política monetaria no convencionales del BCE a lo largo de la crisis”, *Boletín Económico*, Banco de España, enero 2013.
- MILLER, M.H., “Do we really need more regulation of financial derivatives”, *The University of Chicago, Graduate School of Business, Selected Paper*, núm. 75, 1995.

MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “La estructura del nuevo marco prudencial y supervisor: hacia Basilea III”, en ORTEGA FERNANDEZ, R. (Coord.), *Mecanismos de gestión y prevención de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011.

MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F., “Las Autoridades Europeas de Supervisión: estructura y funciones”, en *Revista de Derecho de la Unión Europea, (ejemplar dedicado a: La crisis del sistema económico-financiero. La ciudadanía europea: un análisis crítico. Secesión de territorios en la UE)*, núms. 27-28, 2014-2015.

MINK, M. y de HAAN, J., “Contagion during the Greek sovering debt”, en *Journal of International Money and Finance*, vol. 34, 2013.

MIRALLUELO, A. y DEL RÍO, A. “La construcción de la unión bancaria en la UE”, *Boletín Económico*, Banco de España, noviembre, 2014.

MIRALLUELO, A. y DEL RIO, A., “La fragmentación financiera en la zona euro durante la crisis”, *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre, 2013.

MOLONEY, N., “European Banking Union: assessing its risks and resilience”, *Common Market Law Review*, vol. 51, núm. 6, 2014.

MOLTÓ CALVO, M., “La nueva gobernanza económica en la UE: avances y carencias”, *Revista Galega de Economía*, vol. 21 (número extraordinario 2), 2012.

MOORE, K. y ZHOU, C., “Identifying Systemically Important Financial Institutions: Size and Other Determinants”, *De Nederlandsche Bank Working Paper*, núm. 347, 2012.

MORÁN ROSADO, M.J., “El factor europeo en la reforma constitucional española: Algunos apuntes sobre los aspectos internacionales de la segunda reforma de la Constitución Española”, *Revista general de derecho público comparado*, núm. 11, 2012.

MORCILLO MORENO, J., “Una crisis marcada por la globalización: intervención, desregulación y autorregulación regulada”, en BLASCO ESTEVE, A. (Coord.), *El Derecho Público de la crisis económica. Transparencia y sector público. Hacia un Nuevo Derecho Administrativo*, Instituto Nacional de Administración Pública, Madrid, 2012.

MORDI, C.N.O., “The link between the Financial (Banking) Sector and the Real Economy”, *Economic and Financial Review*, vol. 48, núm. 4, 2010.

MOREIRO GONZÁLEZ, C.J., “Realizaciones y carencias del proceso de armonización bancaria en la CEE”, *Anuario jurídico y económico escurialense*, núm. 23, 1991.

MOREIRO GONZÁLEZ. C.J., “Comitología financiera: la consolidación del modelo Lamfalussy”, *Revista General del Derecho Europeo*, núm. 4, 2004.

MORISSON, A.D., “Chapter 7; Universal Banking”, en BERGER, A., MOLYNEUX, P. y WILSON, J. (Eds.), *The Oxford Hanbook of Banking*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.

MOSCHELLA, M., “Designing the Financial Stability Board. A Theoretical Investigation of Mandate, Discretion, and Membership”, *Journal of International Relations and Development*, vol. 16, núm. 3, 2013.

MULLINEUX, A.W, y MURINDE, V., “Globalization and convergence of banking systems”, en MULLINEUX, A.W, y MURINDE, V. (ed.), *Handbook of International Banking*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos.

MUNDELL, R.A., “A theory of optimum currency areas”, *The American Economic Review*, vol. 51, núm. 4, 1961.

MUÑOZ MACHADO, S., “Fundamentos e Instrumentos jurídicos de la regulación económica”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009.

MUÑOZ MACHADO, S., “Hacia un nuevo Derecho Administrativo”, en BLASCO ESTEVE, A. (Coord.), *El derecho Público de la crisis económica. Transparencia y sector público. Hacia un nuevo Derecho Administrativo*, Instituto Nacional de Administración Pública, 2012.

NADAULD, T.D. y SHERLUND, S.M., “The impact of securitization on the expansión of subprime credit”, *Journal of Financial Economics*, vol. 107, núm. 2, 2013.

NEWBURG, A., “The Changing Roles of the Bretton Woods Institutions: Evolving Concepts of Conditionality”, en GIOVANOLI, M. (Ed.) *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000.

NIETO, M.J. y PEÑAOLSA, J.M., “Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 4, 2003.

NOIA, C., “Unleashing the European Securities and Markets Authority: Governance and Accountability After the ECJ Decision on the Short Selling Regulation (Case C-270/12)”, *European Business Organization Law Review*, vol. 15, núm. 1, 2014.

O’CONNELL, M.E., "The role of Soft Law in a Global Order", en SHELTON, D., (ed.), *Commitment and compliance. The role of non-binding norms in the international legal system*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000.

OGUS, A., “Rethinking Self-Regulation”, *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 15, núm. 1, 1995.

OLESTI RAYO, A., “La actividad del Grupo de Acción Financiera Internacional con el blanqueo de capitales y su incidencia en la Unión Europea”, en ABELLÁN HONROBIA, V. y BONET PÉREZ, J. (Dirs.), *La incidencia de la mundialización en el la formación y aplicación del Derecho Internacional Público. Los actores no estatales: ponencias y estudios*, Bosch Editor, Barcelona, 2008.

OLESTI RAYO, A., “La estabilidad financiera en la Unión Europea y la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 48, 2014.

OLESTI RAYO, A., “La estabilidad financiera en la Unión Europea y la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, en OLESTI RAYO, A. (Coord.), *Crisis y coordinación de políticas económicas en la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2013.

ONDO NDONG, S., y SCIALOM, L., “Northern Rock: The Anatomy of a Crisis-The Prudential Lessons”, en BLISS, R.R. y KAUFMAN G.G., *Financial Institutions and Markets. 2007-2008, The Year of The Crisis*, Ed. Palgrave Macmillan, Londres, 2009.

ONTIVEROS BAEZA, E., “Revelaciones de la crisis en la Eurozona”, *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 863, noviembre-diciembre 2011.

ONTIVEROS BAEZA, E., “Un sistema financiero internacional en transición: integración y vulnerabilidad”, *Ekonomiaz-Revista Vasca de Economía*, núm. 52, 2003.

ORDOÑEZ SOLÍS, D., “De cómo enfrentarse a la crisis financiera superando obstáculos constitucionales europeos: la Sentencia Pringle”, en *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 29, 2013.

ORDOÑEZ, I., “La UE en el G-20: algunos ejemplos en materia de gobernanza global”, en ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dir.), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014.

O’SULLIVAN, K.P.V. y KENNEDY, T., “What caused the Irish banking crisis?”, en *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 18, núm. 3, 2010.

PADOA-SCHIOPPA, T., “Securities and banking: bridges and walls”, *Banca Nazionale del Lavoro-Quarterly Review*, vol. 55, núm. 222, 2002.

PAGLIARI, S., “The Financial Stability Board”, en MOSCHELLA, M y WEAVER, C. (Eds.), *Handbook of Global Economic Governance*, Ed. Routledge International, Reino Unido-Estados Unidos, 2014.

PALÁ LAGUNA, R., “Capítulo 9: Shadow banking”, en TEJEDOR BIELSA, J.C. y FERNÁNDEZ TORRES, I. (Dir.), *La reforma bancaria en la Unión Europea y España. El modelo de regulación surgido de la crisis*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

PALÁ LAGUNA, R., “El comité europeo de reguladores de valores (CESR) y el nuevo proceso de elaboración de normas en la Unión Europea en aras de la consecución de un mercado financiero integrado”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 42, 2004.

PALIWAL, S. “The Binding Force of G-20 Commitments”, *The Yale Journal of International Law Online*, vol. 40, 2014.

PANCORBO DE RATO, A., “Basilea II: las nuevas normas internacionales de solvencia”, *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 801, 2002.

PANNIZA, U., STURZENEGGER, F. y ZETTELMEYER, J., “The Economics and Law of Sovereign Debt and Default”, *Journal of Economic Literature*, vol. 47, núm. 3, 2009.

PAPATHANASSIOU, C. y ZAGOURAS, G., “A European Framework for Macro-Prudential Oversight”, en WYMEERSCH, E., HOPT, K.J. y FERRARINI, G., *Financial Regulation and Supervision: A post-crisis analysis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.

PAREJA LOZANO, C., “La supervisión de las entidades de crédito en los estados descentralizados”, *Seminario sobre las funciones de supervisión de entidades de crédito por las comunidades autónoma*, Institut d'Estudis Autònoms, Generalitat de Catalunya, Quaderns de Treball, núm. 40, Barcelona, 1997.

PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A., “Capítulo 1. Sistema financiero: características generales” en PAREJO, J.A., RODRÍGUEZ, L., CALVO, A. y CUERVO, A. *Manual del Sistema Financiero Español*, Ed. Ariel Economía, 24ª edición, Barcelona, 2012.

PARTNOY, F., “The Shifting Control of Global Financial Derivatives Regulation”, *University of Pennsylvania Journal Of International Economic Law*, vol. 22, núm. 3, 2001.

PASTORE, B., “Soft law y la teoría de fuentes del Derecho”, *Soft Power-Revista euro-americana de teoría e historia política*, vol. 1, núm. 1, 2014.

PAÚL GUTIÉRREZ, J. y UXÓ GONZÁLEZ, J., “La reforma de la regulación y supervisión financiera en Estados Unidos”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 2976, 2009.

PAULY, L.W. “Global Finance, Political Authority, and the Problem of Legitimation”, en HALL, R.B y BIERSTEKER, T.J. (Eds.), *The Emergence of Private Authority in Global Governance*, Cambridge University Press, Cambridge, 2002.

PAUWELYN, J. y BERMAN, A., “Emergency Action by the WTO Director-General: Global Administrative Law and the WTO's Initial Response to the 2008–09 Financial Crisis”, *International Organizations Law Review*, vol. 6, núm. 2: *Global Administrative Law in the Operations of International Organizations*, 2009.

PEETZ, D. y GENREITH, H., “The financial sector and the real economy”, *Real-World Economic Review*, núm. 57, 2011.

PELLET, A., “A new international legal order: what legal tools for what changes?”, en SNYDER, F. y SLINN, P. (Eds.), *International Law of Development: comparative perspectives*, Ed. Professional Books, Abingdon, 1987.

PENNACCHI, G. G. “Loan sales and the cost of bank capital”, *The Journal of Finance*, vol. XLIII, núm. 2, 1988.

PÉREZ DE ARMIÑAN, G., "Poder político, sistema financiero y marco jurídico", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 33, 1989.

PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “¿Una nueva estructura institucional para la estabilidad y supervisión financiera?”, en ORTEGA FERNÁNDEZ R., (Coord.), *Mecanismos de gestión y prevención de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011.

PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “¿Una nueva estructura institucional para la supervisión y estabilidad financiera”, en ORTEGA FERNÁNDEZ, R. (Coord.), *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011.

PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “La estabilidad financiera: en la medula de regulación financiera”, en *La Regulación financiera: ¿Solución o problema?*”, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 53, 2015.

PÉREZ FERNÁNDEZ, J., “Los intermediarios financieros y su diversidad natural”, en PÉREZ FERNÁNDEZ J. (Dir.), *La regulación financiera: ¿solución o problema?*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 53, Madrid, 2015.

PÉREZ GIRALDA, A., “España y la práctica del Derecho internacional: los acuerdos no normativos”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANACLARES, J. (Dir.), *España y la práctica del Derecho Internacional, LXXV Aniversario de la Asesoría Jurídica Internacional del MAEC*, Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación, Madrid, 2014.

PÉREZ-PRAT DURBÁN, L., “Actores no estatales en la creación y aplicación del Derecho internacional”, en ABELLÁN HONROBIA, V. y BONET PÉREZ, J. (Dir.), *La incidencia de la mudialización en el la formación y aplicación del Derecho Internacional Público. Los actores no estatales: ponencias y estudios*, Bosch Editor, Barcelona, 2008.

PETCH, T. “The compatibility of Outright Monetary Transactions with EU law”, en *Law and Financial Markets Review*, vol. 7, núm. 1, enero, 2013.

PETCH, T. “The compatibility of Outright Monetary Transactions with EU law”, *Law and Financial Markets Review*, vol. 7, núm. 1, 2013.

PETROVIC, A. y TUSTCH, R., “National Rescue Measures in Response to the Current Financial Crisis”, *ECB Legal Working Paper*, núm. 8, 2009.

PICKER, C., y BUNN, I., “The State and Future International Economic Law”, en PICKER, C., BUNN, I. y ARNER, D. (Eds.), *International Economic Law. The State and The Future of the Discipline*, Ed. Hart Publishing, Estados Unidos-Reino Unido, 2008.

PINEDA SALIDO, L. “La crisis financiera de los Estados Unidos”, *Revista Aequitas*, vol. 1, 2011.

PIQUEMAL, A., “Les agences de notation”, *Revue Européene de Droit Bancaire & Financier*, núm. 1, 2009.

PLANTIN, G., “Shadow Banking and Bank Capital Regulation”, Conferencia dictada en el Seminario *Internal Finance Workshop*, Toulouse School of Economics-Centre For Economic Policy Research, Toulouse, 10 de diciembre de 2012.

PONCÉ SOLÉ, J., “Crisis, bancos privados, obligaciones de servicio público y servicio universal. Actividad bancaria y servicios de interés económico general”, en TEJEDOR BIELSA, J.C. y FERNÁNDEZ TORRES, I. (Dir.), *La reforma bancaria en la Unión*

Europea y España. *El modelo de regulación surgido de la crisis*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

POVEDA ANADÓN, R. “De Basilea I a Basilea III”, en *Basilea III y los nuevos retos de la regulación de solvencia*, Perspectivas del Sistema Financiero, núm. 102, Funcas, Madrid, 2011.

POZSAR, Z., ADRIAN, T., ASHCRAFT, A., y BOESKY, H., “Shadow Banking”, *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*, núm. 458, 2010 (actualizado 2012).

PRATS, H. y VAN LELYVELD, I., “New Architectures in the Regulation and Supervision of Financial Markets and Institutions: The Netherlands”, *DNB Working Papes*, núm. 21, 2004.

PURNANANDAM, A., “Originate to distribute model and the subprime mortgage crisis”, *Review of Financial Studies*, vol. 24, núm. 6, 2009.

QUAGLIA, L., “The politics of insurance regulation and supervision reform in the European Union”, *Comparative European Politics*, núm. 9, 2011.

REAL INSTITUTO ELCANO, “España ante el G-20: una propuesta estratégica sobre su inserción en la nueva gobernanza global”, *Estudios internacionales y estratégicos*, Real Instituto Elcano, 31 de marzo de 2009.

RECALDE CASTELLS, A. “Acotación del Derecho de los Mercados de “Valores” e “instrumentos financieros” en tiempos de cambio. (Supervisión, transparencia y nuevos activos financieros)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 118, 2010.

REINHART, C.M. y ROGOFF, K.S., “Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison”, en *American Economic Review*, vol. 98, núm. 2, mayo, 2008.

REINICKE, W. H. y MARTIN WITTE, J., "Interdependence, Globalization, and Sovereignty: The Role of Non-binding International Legal Accords", en SHELTON, D. (Ed.), *Commitment and Compliance. The Role of Non-binding Norms in the International Legal System*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000.

REINSCH, P.S., “International Administrative Law and National Sovereignty”, *The American Journal of International Law*, vol. 3, núm. 1, 1909.

REMIRO BROTONS, A. et. al., *Derecho Internacional*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2007.

REMIRO BROTONS, A., “De los tratados internacionales a los acuerdos no normativos”, en *La celebración de tratados internacionales por España: problemas actuales*, Ministerio de Asuntos Exteriores, Madrid, 1990.

REPULLO, R. y SAURINA, J., “The countercyclical capital buffer of Basel III a critical assessment”, *Working Paper-Centro de Estudios Monetarios y Financieros*, núm. 1102, 2011.

REPULLO, R. y SUÁREZ, J., “The Procyclical Effects Of Basel II”, *Working paper-Centro de Estudios Monetarios y Financieros*, núm. 809, 2008.

REPULLO, R., SAURINA, J. y TRUCHARTE, C., “Mitigating the Pro-cyclicality of Basel II”, en DEWATRIPONT, M., FREIXAS, X, y PORTE, R. (Eds.), *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G-20*, Centre for Economic Policy Research, Londres, 2009.

REVELL, J.R.S., “Solvency and Regulation of Banks”, *Bangor Occasional Papers in Economics*, núm. 5, University of Wales Press, 1975.

ROBILANT, A., “Genealogies of soft law”, *The American Journal of Comparative Law*, vol. 54, núm. 3, 2006.

RODRÍGUEZ BARRIGÓN, J.M. en RODRÍGUEZ BARRIGÓN, J.M. y URBANEJA CILLÁN, J., “Aspectos normativos e instrumentos de supervisión financiera. Especial consideración del proceso tras la asistencia financiera a la banca española”, ALDECOA LUZÁRRAGA, F. FERNÁNDEZ LIESA, C.R. y ABAD CASTELOS, M., (Dirs), *Gobernanza y reforma internacional tras la crisis financiera y económica: el papel de la Unión Europea*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2014.

RODRÍGUEZ DE CODES ELORRIAGA, E. “Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, núm. 19, 2010.

RODRÍGUEZ PELLIERO, J., “Resolución de crisis bancarias”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, 2013.

RODRÍGUEZ PELLITERO, J., “La unión bancaria en el contexto de la Unión Europea”, *Revista de Derecho de la Unión Europea*, núm. 27, 2014.

RODRÍGUEZ, S. y GONZÁLEZ DEL FOYO, M.E., “Sistema financiero y globalización”, *Santiago-Revista de las Facultades de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad de Oriente*, núm. 105, 2004.

RODRÍGUEZ-ARANA MUÑOZ, J., “El Derecho Administrativo en el S. XXI”, *Anuario da Facultade de Dereito da Universidade da Coruña*, núm. 13, 2009.

RODRÍGUEZ-CAMPOS GONZÁLEZ, S. “La creación de los mercados regulados: consecuencias para el Estado social de Derecho”, *Revista de Administración Pública*, núm. 167, 2005.

ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C., “Vía para un sistema más eficiente de control de las agencias de calificación crediticia: el reconocimiento jurídico de su régimen de responsabilidad civil”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

ROJO-ALVÁREZ MANZANEDA, C., “Sistema jurídico de control de la actuación de las agencias de calificación crediticia: el ámbito europeo y nacional”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 133, 2014.

ROLDÁN ALEGRE, J.M. “Lecciones en materia de regulación y supervisión derivadas de la crisis financiera: la supervisión macroprudencial”, en ORTEGA FERNÁNDEZ,

R., (Coord.), *Mecanismos de gestión y prevención de futuras crisis bancarias*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 42, Madrid, 2011.

ROLDÁN ALEGRE, J.M. y SAURINA SALAS, J., “Regulación macroprudencial”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, (ejemplar dedicado a: crisis y reforma regulatoria del sistema financiero en la UE), núm. 874, 2013.

ROLDÁN ALEGRE, J.M., “El papel del «modelo originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007”, *Revista Estabilidad Financiera*, núm. 15, 2008.

ROLDÁN ALEGRE, J.M., “El papel del modelo «originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007”, en *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, núm. 15, noviembre, 2008.

ROLDÁN ALEGRE, J.M., “La arquitectura del sistema financiero: lecciones de la crisis”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.

ROLDÁN ALEGRE, J.M., “La cooperación en materia de lucha contra el blanqueo a nivel internacional el GAFI (Grupo de Acción Financiera Internacional)”, *Estudios de Derecho Judicial*, (ejemplar dedicado a: Prevención y represión del blanqueo de capitales), núm. 28, ZARAGOZA AGUADO, A.J. (Dir.), 2000.

ROLDÁN ALEGRE, J.M., “La respuesta regulatoria a la crisis financiera global”, *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 863, 2011.

ROMERO MORA, A. y OÑORO CARRASCAL, A., “Gobierno corporativo”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Madrid, Iustel, 2013.

ROMERO REQUENA, L., “Supervisión del Sistema financiero en Europa: las propuestas de la Comisión Europea”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.

ROMERO REY, C., “El déficit en la regulación del procedimiento administrativo de la unión europea”, en SORIANO GARCÍA, J.E. (Dir.), *Procedimiento administrativo europeo*, Ed. Civitas, Madrid, 2012.

RUFFERT, M., “The European Debt Crisis and European Law”, en *Common Market Law Review*, núm. 48, 2011.

RUIZ ALMENDRAL, V., “La reforma Constitucional a la luz de la estabilidad presupuestaria”, *Cuadernos de derecho público*, núm. 38, 2009.

SADELEER, N., “La gouvernance économique européenne: Leviathan ou colosse aux pieds d’argile?”, *Actualité du Droit de l’Union Européenne*, núm. 4, 2012.

SAINZ DE VICUÑA Y BARROSO, A., “El Tribunal Constitucional alemán y el programa del BCE de intervención en el mercado europeo de deuda pública (OMT)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 135, 2014.

SÁINZ DE VICUÑA Y BARROSO, A., “El Tribunal Constitucional alemán y el programa del BCE de intervención en el mercado europeo de deuda pública (OMT)”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 135, 2014.

SAIZ DE VICUÑA Y BARROSO, A., “La nueva función de macro-supervisión. La Junta Europea para Riesgos Sistémicos”, en *XXXI Jornadas de la Abogacía del Estado: La regulación de los mercados II: Ordenación bancaria*, Ministerio de Justicia, Madrid, 2010.

SALAVADOR ARMÉNDARIZ, M.A., “Novedades en la regulación bancaria para afrontar el riesgo sistémico”, en REBOLLO PUIG, M. (Dir.) *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria, Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Iustel-Universidad de Córdoba, Madrid, 2012.

SALVADOR ARMÉNDARIZ, M.A., “Del concepto de entidad de crédito en el Derecho español: evolución y perspectivas”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, Vol. X. Sistema bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013.

SALVADOR ARMÉNDARIZ, M.A., “El riesgo sistémico en la regulación bancaria: una aproximación a las respuestas del Derecho a la crisis financiera”, *Revista Jurídica de Navarra*, núm. 50, julio-diciembre 2010.

SALVADOR ARMÉNDARIZ, M.A., “Novedades en el régimen de control de conductas individuales de los gestores y administradores de crédito: análisis de contenido del RD 256-2013, de 12 de abril”, en RECALDE CASTELLS, A., TIRADO, I. y PERDICES HUETOS, A.B. (Dir.), *Crisis y reforma del sistema financiero*, Ed. Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

SANAHUJA PERALES, J.A., “El desplome del dólar y la crisis de las finanzas globales: cambio estructural en el sistema internacional”, *Anuario Centro de Educación e Investigación para la Paz*, núm. 2, 2008-2009.

SANAHUJA PERALES, J.A., “Las cuatro crisis de la Unión Europea”, en *Anuario CEIPAZ*, núm. 5, 2012-2013.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Doctrina general de la regulación”, en SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores*, Ed. Thompson, Madrid, 2008.

SÁNCHEZ PATRÓN, J.M., “¿Hacia un derecho global? Algunas reflexiones sobre el futuro del Derecho internacional a propósito de la crisis económica y financiera”, MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. “Crisis económica y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 287, 2013.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. y TAPIA HERMIDA, A., “Fondos de inversión alternativos (Hedge funds), crisis y regulación, verdades y mentiras”, *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Facultad de Derecho, Universidad Complutense de Madrid*, 2013/72, Madrid, 2013.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Armonización bancaria”, en BIGLINO CAMPOS, P. (Coord.), *Diccionario de términos comunitarios*, Ed. McGraw-Hill, Madrid, 1997, p. 5; TROBERG, P., “Algunas consideraciones en torno a la armonización del Derecho bancario en la Comunidad Europea”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 22, 1986.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “La Recomendación sobre el principio de "cumplir o explicar”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 134, 2014.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., y TAPIA HERMIDA, A.J., “Las agencias de calificación crediticia ante los nuevos retos regulatorios”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 132, 2013.

SANTOS ARRARTE, J.A., “Capítulo 1. Sistema financiero, mercado de capitales y bolsa”, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L. (Dir.), *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*, Ed. Ariel-Instituto Español de Analistas Financieros, 4ª ed., Barcelona, 2007.

SANTOS ARRATE, J.A., “Sistema financiero, mercado de capitales y bolsa”, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L. (Dir.), *Curso de bolsa y mercados financieros*, Ed. Ariel Economía-Instituto Español de Analistas Financieros, Barcelona, 4ª edición, 2007.

SANZ SERRANO, A., “¿Quién regula el sistema financiero internacional? Foros y normas”, *Información Comercial Española-Revista de Economía*, núm. 801, 2002.

SARMIENTO, D., “La recepción en el Derecho de la Unión Europea y en su jurisprudencia de las técnicas de regulación económica”, en MUÑOZ MACHADO, S., y ESTEVE PARDO, J. (Dir.), *Derecho de la regulación económica, vol. I. Fundamentos e instituciones de la regulación*, Ed. Iustel, Madrid, 2009.

SAURINA, J., “Loan loss provisions in Spain. A working macroprudential tool”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 17, 2009.

SCHMIDT-ABMANN, E., “La Administración europea por las Agencias europeas”, *Lex Social: Revista Jurídica de Derechos Sociales*, vol. 3, núm. 2, 2013.

SCHMIDT-ASSMANN, E., “La contribution de l’auto-régulation régulée à la systématisation du Droit Administratif”, *Revue Européenne de Droit Public*, vol. 18, núm. 4, 2006.

SCHMUCKER, C. y GNATH, K., “From the G8 to the G-20: Reforming the Global Economic Governance System”, HERRMANN, C. y TERHECHTE, J. (Eds.), *European Yearbook of International Economic Law*, vol. 2, 2011.

SCHNEIDER, C., “Yes, But...One More Thing: Karlsruhe’s Ruling on the European Stability Mechanism” *German Law Journal*, núm. 1, 2013.

- SCHNIASI, G.J., “Preservación de la estabilidad financiera”, *Temas de Economía*, núm. 36, FMI, Washington, 2005.
- SCHÜTZE, R., “Delegated Legislation in the (new) European Union: A Constitutional Analysis”, *Modern Law Review*, vol. 74, núm 5, 2011.
- SCHWARCZ, S. L., “Systemic Risk”, *The Georgetown Law Journal*, vol. 97, 2008.
- SCHWARCZ, S.L., “Markets, Systemic Risk, and the Subprime Mortgage Crisis”, *Southern Methodist University Law Review*, vol. 61, núm. 2, 2008.
- SCHWARCZ, S.L., “Regulating Shadow Banking”, *Review of Banking & Financial Law*, vol. 31, núm. 2, 2012.
- SEGURA, J., “Reflexiones en torno a los modelos de supervisión”, *Revista Iberoamericana de Mercado de Valores*, núm. 25, 2008.
- SHAPIRO, M., “The Globalization of Law”, *Indiana Journal of Global Legal Studies*, vol. 1, núm. 1, 1993.
- SHIM, J., “Bank capital buffer and portfolio risk: The influence of business cycle and revenue diversification”, *Journal of Banking & Finance*, vol. 37, núm. 3, 2013.
- SHLEIFER, A., “Comments and Discussion” a GORTON G. y METRICK, A., “Regulating the Shadow Banking System”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2010.
- SIEMS, M.S., “The Foundations of Securities Law”, *European Business Law Review*, vol. 20, núm. 1, 2009.
- SIMONCINI, M., “The Erosion of the “Meroni” Doctrine. The Case of the European Aviation Safety Agency”, *European Public Law*, vol. 21, núm. 2, 2015.
- SIMPSON, D., MEEKS, G., KLUMPES, P. y ANDREWS, P. (ed.), “Some Cost-benefit Issues in Financial Regulation”, *Financial Service Authority, Occasional Paper Series*, núm. 12, 2000.
- SJOSTROM, W.K., “The AIG Bailout”, *Washington and Lee Law Review*, vol. 66, núm. 3, 2009.
- SLAUGHTER, S., “Debating the International Legitimacy of the G-20: Global Policy Making and Contemporary International Society”, *Global Policy*, vol. 4, núm. 1, 2013.
- SMAGA, P., “The Concept of Systemic Risk”, *Systemic Risk Centre, Special Papers*, núm. 5, London School of Economics and Political Science-Economic&Social Research Council, Londres, 2014.
- SMITH, G.S., “G7 to G8 to G-20: Evolution in Global Governance”, Centre for International Governance Innovation Papers, núm. 6, 2011.
- SMITS, R., “Central bank independence and accountability in the light of EMU”, en GIOVANOLI, M. (Ed.) *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000.

SMITS, R., “The European debts crisis and European Union Law: comments and a call”, *Common Markets Law Review*, vol. 49, núm 2, 2012.

SOLÁ FERNÁNDEZ, F. “El proyecto “Solvencia II”: marco conceptual, normativo e institucional”, *Working Paper, IE Law School-Cátedra Pérez LLorca*, 2013.

SONG SHIN, H., “Reflections on Northern Rock: The Bank Run that Heralded the Global Financial Crisis”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, núm. 1, 2009.

SOREL, J.M., “L’évolution de institutions financières internationales: entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier”, *Annuaire Français de Droit International*, núm. 52, 2006.

SRIVASTAV, A. y HAGENDORFF, J., “Corporate Governance and Bank Risk-taking”, *Corporate Governance: An International Review; (pendiente de edición)*.

STEFAN, G. y ORATOR, A., “Everything under control? The "way forward" for European agencies in the footsteps of the Meroni doctrine”, *European law review*, núm. 1, 2014.

STEINBERG, F. y MOLINA, I., “El rescate a Grecia y el futuro de la zona euro”, *ARI 32/2010*, Real Instituto Elcano, 12 de febrero de 2010.

STEINBERG, F., “El BCE mueve ficha”, *Comentario Elcano 17/2012*, 7 de septiembre de 2012.

STEPHANOU, C., “Big Banks In Small Countries: The Case Of Cyprus”, *Cyprus Economic Policy Review*, vol. 5, núm. 1, 2011.

TAPIA HERMIDA, A.J., “Naturaleza y funciones de las agencias de calificación crediticia”, *Perspectivas del sistema financiero*, núm. 103, 2011.

TAPIA HERMIDA, A.J., “El Sistema Europeo de Supervisión Financiera”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 121, 2011.

TAPIA HERMIDA, A.J., “La nueva arquitectura del Derecho Comunitario del Mercado de Valores. Comentario urgente a los Reglamentos y Directivas sobre el mercado de instrumentos financieros y el abuso de mercado”, *Revista del Derecho del Mercado de Valores*, nº 14, 2014.

TAPIA HERMIDA, A.J., “La regulación internacional de la calificación de riesgos y de las Agencias de Calificación en los mercados capitales”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 100, 2005.

TAPIA HERMIDA, A.J., “La responsabilidad de las Agencias de Calificación Crediticias (Agencias de "Rating")”, *Revista de Derecho del mercado de valores*, núm. 7, 2010.

TAYLOR, M. y FLEMING, A., “Supervisión financiera integrada. Enseñanzas de la experiencia escandinava”, *Finanzas & Desarrollo*, FMI, 1999.

TAYLOR, M., *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation, Londres, 1995.

TEDESCO, L. y YOUNGS, R., “El G-20: ¿Un multilateralismo peligroso?”, *Fundación para el Estudio de las Relaciones Internacionales el Diálogo Exterior, Policy Brief*, núm. 15, septiembre, 2009..

THIMAN, C., “How Insures Differ from Banks: A Primer on Systemic Regulation”, *Systemic Risk Centre, Special Papers*, núm. 3, London School of Economics and Political Science-Economic&Social Research Council, Londres, julio, 2014.

THÜRER, D., “Soft Law”, en WOLFRUM, R., (dir.), *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, vol. 4, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000.

TIETJE, C. y LEHMANN, M., “The Role and Prospects of International Law in Financial Regulation and Supervision”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010.

TIMSIT, G., “La régulation. La notion et le phénomène”, *Revue française d'administration publique*, núm. 109, 2004.

TIMSIT, G., Les deux corps du droit. Essai sur la notion de régulation”, *Revue française d'administration publique*, núm. 78, 1996.

TORIBIO, J.J., “El contagio económico y financiero: conceptos básicos”, FERNÁNDEZ MÉNDEZ DE ANDÉS, F. (Dir.) *La Crisis en Europa ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 44, Madrid, 2012.

TORNO MAS, J., “La actividad de regulación”, en SOSA WAGNER, F. (coord.), *El derecho administrativo en el umbral del siglo XXI, Homenaje al profesor Martín Mateo*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2000.

TORRERO MAÑAS, A., “La crisis financiera. Una perspectiva histórica”, en *El sector financiero ante los retos de 2014*, Cuadernos de Información Económica, núm. 238, Ed. FUNCAS, Madrid, 2014.

TORRES MALDONADO, E.J., “El FMI y la nueva arquitectura financiera internacional”, *Análisis Económico*, núm. 39, vol. XVIII, 2003.

TRACHTMAN, J. P. y DUNOFF, J. L., “Economic Analysis of International Law”, *Yale Journal of International Law*, 1999.

TRUMAN, E., “A Strategy for IMF Reform”, *Policy Analyses in International Economics*, núm. 77, Institute for International Economics, Washington, 2006.

TURK, M., “Reframing International Financial Regulation After the Global Financial Crisis: Rational States and Interdependence, Not Regulatory Networks and Soft Law”, *Michigan Journal of International Law*, vol. 36, núm. 1, 2015.

UHDE, A. y MICHALAK, T.C., “Securitization and systematic risk in European banking: Empirical evidence”, *Journal of Banking & Finance*, vol. 34, núm. 12, 2010.

UHLIG, H., “A Model of a Systemic Bank Run”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, núm. 1, 2010.

URÍA, F., “La supervisión bancaria europea en 2014: una unión bancaria incompleta”, en MARTÍNEZ-PARDO, R. y ZAPATA ZIRUGEDA, J. (Dir.), *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos*, Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación, núm. 51, 2013

URIBE QUEROL, A., “Estados Unidos versus Eurozona. Dos historias paralelas”, en *Información Comercial Española-Revista de economía*, núm. 863, 2011.

VALERO, F.J., “El Mecanismo Único de Resolución: segundo pilar de la unión bancaria”, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 236, 2013.

VAN AAKEN, A., “To Do Away with International Law? Some Limits to The Limits of International Law”, *The European Journal of International Law*, vol. 17, núm. 1, 2006.

VARGAS ZUÑIGA, F., “El mercado común bancario. La armonización mínima necesaria”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 28, Ed. Funcas, Madrid, 1989.

VAZQUEZ ORGAZ, J., “La titulización de activos en España”, *Derecho Mercantil, Noticias Jurídicas*, 2002.

VEGA SERRANO, J.M., “El Banco de España y el sistema europeo de supervisión”, en VEGA SERRANO, J.M., “La regulación bancaria española”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013.

VEGA SERRANO, J.M., “La crisis bancaria irlandesa”, *Boletín Económico del ICE*, núm. 3007, 2011.

VEGA SERRANO, J.M., “La regulación bancaria española”, en MUÑOZ MACHADO, S. y VEGA SERRANO, J.M. (Dir.), *Regulación Económica. Vol. X. Sistema Bancario*, Ed. Iustel, Madrid, 2013.

VELJANOVSKI, C., “Economic Approaches to Regulation”, en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M. (Ed.), *The Oxford Handbook of Regulation*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.

VERHELST, S., “Assessing the Single Supervisory Mechanism: Passing the point of no return for Europe’s Banking Union”, *Egmont Paper núm. 58*, Royal Institute for International Relations, Bruselas, 2013.

VINES, D. y GUILBERT, C. L., “The IMF and international financial architecture: solvency and liquidity”, en VINES, D. y GUILBERT, C. L. (Eds.), *he IMF and its critics. Reform of Global Financial Architecture*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2007.

VIOLA, L. “The G-20 and Global Financial Regulation”, en MOSCHELLA, M y WEAVER, C. (Eds.), *Handbook of Global Economic Governance*, Ed. Routledge International, Reino Unido-Estados Unidos,

VITERBO, A., “International Monetary Stability and Global Financial Stability as Global Public Goods and the Role of International Economic Law”, en VITERBO, A., *International Economic Law And Monetary Measures. Limitations to States’*

Sovereignty and Dispute Settlement, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2012.

VIVES, X., “Crisis financiera y regulación”, en *La Crisis de 2008: de la Economía a la Política y Más Allá*, A. COSTAS (ed.), Fundación Caja Mar, Almería, 2010.

VON BOGDANDY, A., DANN, P. Y GOLDMANN, M., “El Derecho Internacional como Derecho Público: prolegómeno de un derecho de los mercados financieros”, en MARTÍN Y PÉREZ DE NANCLARES, J. (Coord.), *Estados y Organizaciones Internacionales ante las nuevas crisis globales (XXIII Jornadas Ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales, celebradas en La Rioja el 10,11 y 12 de septiembre de 2009)*, Iustel, AEPDIRI, Universidad de La Rioja.

VON STEIN, L., “Einige Bemerkungen über das internationale Verwaltungsrecht”, *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich*, vol. 6, 1882.

WAHLIG, B., “Chapter 6: European Monetary Law: The Transition to The Euro and the Scope of Lex Monetae”, en GIOVANOLI, M. (Ed.) *International Monetary Law. Issues for the New Millennium*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2000.

WALLENSTEINS, S., “The roots of the Financial Crisis”, *Capital Markets Law Journal*, vol. 4, sup. 1, 2009, pp. S8-S30.

WATCHEL, P., “Growth and Finance: What Do We Know and How Do We Know It?”, *International Finance*, vol. 4, núm. 3, 2001.

WEBER, A. “Elementos de Derecho europeo e internacional para la garantía de la disciplina presupuestaria en la Unión Monetaria”, *Revista Española de Derecho Constitucional*, núm. 98, 2013.

WEBER, R. H., “Multilayered Governance in International Financial Regulation and Supervision”, *Journal of International Economic Law*, vol. 13, núm. 3, 2010.

WEIL, P., “Towards Relative Normativity in International Law?”, *The American Journal of International Law*, vol. 77, núm. 3, 1983.

WENDEL, M., “Exceeding judicial competence in the name of democracy: The German federal constitutional court's OMT reference”, *European Constitutional Law Review*, vol. 10, núm. 2, 2014.

WHITE, L.J., “Markets: The Credit Rating Agencies”, *The Journal of Economics Perspectives*, vol. 24, núm. 2, 2010.

WILMARTH, A.E., “Finding a solution to the too big to fail problem”, en LABROSSE, J.M., OLIVARES-CAMINAL, R. y SINGH, D. (Eds.), *Managing Risk in the Financial System*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2011.

WINKLER, A., “Chapter 12: Finance, growth and crisis: a European perspective” en NOWOTNY, E., RITZBERGER-GRÜNWARD, D. y BACKÉ, P. (eds.), *Financial Cycles and the Real Economy. Lessons for CESEE Countries*, Ed. Edward Elgar, Reino Unido-Estados Unidos, 2014.

WLAKER, G.A., "International Financial Market Instability and the Establishment of the Basel Committee", en WLAKER, G.A., *International Banking Regulation, Law Policy & Practice*, Ed. Kluwer Law International, Londres, 2001.

WNDEL M., "Judicial Restraint and the Return to Openness: The Decision of the German Federal Constitutional Court on the ESM and the Fiscal Treaty of 12 September 2012", *German Law Journal*, núm. 1, 2013.

WOODS, N., "The G-20 Leaders and Global Governance", *CEG Working Paper*, 2010/59.

WOOLLEY, P., "Why are financial markets so inefficient and exploitative — and a suggested remedy", en *The Future of Finance: The LSE Report*, London School of Economics and Political Science, Londres, 2010.

WYMEERSCH, E., "The European Financial Supervisory Authorities or ESAs", en WYMEERSCH, E., HOPT, K.J. y FERRARINI, G., *Financial Regulation and Supervision: A post-crisis analysis*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2012.

YEUNG, K., "Chapter 4. The Regulatory State", en BALDWIN, R., CAVE, M. y LODGE, M. (Ed.), *The Oxford Handbook of Regulation*, Ed. Oxford University Press, Oxford, 2010.

ZABALETA ARAMBURU, G., "Basilea I, Basilea II y Basilea III: Mayores impactos e implicaciones", *Revista Universitaria Europea*, núm. 2, 2014.

ZANDSTRA, D., "The European sovereign debt crisis and its evolving resolution", en *Capital Markets Law Journal*, vol. 6, num. 3.

ZANZINGER, L., *The ESM. A Breach of the Treaties?: The Value of European Law in the Euro-Crisis*, GRIN Verlag, 2013.

ZARING, D., "Informal Procedure, Hard and Soft, in International Administration", *Chicago Journal of International Law*, vol. 5, núm. 2, 2005.

ZARING, D., "International Law by Others Means: The Twilight Existence of International Financial Regulatory Organizations", *Texas International Law Journal*, vol. 33, núm. 2, 1998.

ZEMANEK, K., "Is the Term "Soft Law" Convenient?", en *Liber amicorum professor Ignaz Seidl – Hohenveldern, in honor of his 80th birthday*, Ed. Kluwer Law International, La Haya, 1998.

ZHUANG, J. *et al.* "Financial Sector Development, Economic Growth, and Poverty Reduction: A Literature Review", *ADB Economics Working Paper Series*, núm. 173, Asian Development Bank, octubre, 2009.

ZIGRAND, J.P., "Systems and Systemic Risk in Finance and Economics", *Systemic Risk Centre, Special Papers*, núm. 1, London School of Economics and Political Science-Economic&Social Research Council, Londres, 2014.

ZILLER, J., "¿Es necesaria una Ley de procedimiento administrativo para las instituciones de la Unión? Comentarios preliminares y perspectivas", en FUENTES

LÓPEZ, M. (Coord.), *Un procedimiento administrativo para Europa*, Aranzadi, Cizur Menor, 2012.

ZUNZUNEGUI, F., “Regulación financiera en una economía globalizada”, en ZUNZUNEGUI, F. (Dir.), *Derecho bancario y bursátil*, Ed. Colex, Madrid, 2012.

IV. TESIS DOCTORALES.

FEYLER, S., *Évaluation et surveillance des risques relatifs aux conglomerats financiers* (Tesis Doctoral), Dir. GOYEAU, D. (Dir.), Universidad de Poitiers, Francia, 24 de septiembre de 2012.

GARCÍA ZAMBRANO, M. E. *Marco jurídico de la protección de los depósitos bancarios de dinero*, (Tesis Doctoral), Dir. ARROYO MARTÍNEZ, I., Universidad Autónoma de Barcelona, Barcelona, 2001.

LEYVA YAYÓN, E. *Hedge funds y riesgo sistémico: análisis de factores internos y factores externos que influyen en la liquidación de los hedge funds*, (Tesis Doctoral), Dir. LAMOTHE FERNANDÉZ, P., Universidad Autónoma de Madrid, Madrid, 2010.

PINEDA SALIDO, L. *La articulación institucional y jurídica de la nueva supervisión financiera en la Unión Europea*, (Tesis Doctoral), Universidad Rey Juan Carlos, 2011.

SOLANES MULLOR, J., *La introducción del Estado regulador y la administración independiente en España: el impulso del Derecho de la Unión Europea y las transformaciones del Derecho Público Español*, (Tesis Doctoral), Dirs. SAIZ ARNAIZ, A. y TORRES PÉREZ, A., Universidad Pompeu Fabra, Barcelona, 2014.

V. CONFERENCIAS Y DISCURSOS.

ARENILLAS LORENTE, C., *Clausura de las VII Jornadas de Titulización*, organizadas por Ahorro y Titulización, S.G.F.T., S.A, Granada, 5 de octubre de 2007.

BERNANKE, B., “Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation”, *Conferencia dictada en el the 47th Annual Conference on Bank Structure and Competition*, Chicago, Illinois, 5 de mayo de 2011.

CHEMLA, G., y HENNESY, C., “Privately Optimal Securitization and Publicly Suboptimal Risk Sharing”, *London Financial Regulation Seminars*, London School of Economics and Political Science, Financial Markets Group, Londres, 24 de enero de 2011.

Comparecencia de Ben. S. BERNANKE, ex Presidente de Reserva Federal de EE.UU., ante “*Financial Crisis Inquiry Commission*” (*Comisión de Investigación de la Crisis Financiera*), creada por el Congreso de Estados Unidos, Washington D.C., 2 de septiembre de 2010.

CRASKE, M. y WAGNER, J., “Cadwalader discusses Revisions to the Securitisation Framework: Second Consultative Document published by the Basel Committee”, *The*

CLS Blue Sky Blog-Columbia Law's School Blog on Corporations and The Capital Markets, 10 de marzo de 2014.

CROCKETT, A., "Market discipline and financial stability", *Banks and systemic risk conference*, Bank of England, Londres, 23-25 mayo, 2001.

DOS SANTOS, F.T., *A Regulação do Sistema Financeiro*, Conferencia dictada en School of Economics & Management, Lisboa, con fecha, 17 de junio de 2002.

DRAGHI, M, Conferencia de prensa del Presidente del BCE, tras la reunión del Consejo de Gobierno del BCE, celebrada el 4 de septiembre de 2014.

GONZÁLEZ PÁRAMO, J.M., "La experiencia europea en materia de regulación macroprudencial", *Conferencia dictada en la I Jornada Financiera-Banco Central de Bolivia*, celebrada en La Paz, 29 de septiembre de 2010.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M., "Basilea III y el nuevo marco macroprudencial", *Conferencias Intereconomía*, dictada en Madrid, 19 de noviembre de 2010.

JACKSON, H. y SCOTT, H., *Evolving Trends in the Supervision of Financial Conglomerates: A Comparative Investigation of Responses to the Challenges of Cross-Sectorial Supervision in the United States, European Union, and United Kingdom*, International Finance Seminar, Harvard Law School, Boston, 30 de abril de 2002.

LASTRA, R.M., Conferencia dictada en el Seminario *Regulation of Financial Markets*, Centre For Commercial Law Studies, Queen Mary University, University of London, Londres, 27 de septiembre de 2011.

LASTRA, R.M., *Prudential regulation: what can insurance expect from banking regulation?*, Conferencia dictada en British Insurance Law Association, 20 de junio de 2014.

ONTIVEROS BAEZA, E., "Globalización financiera y soberanía económica", en *XII Simposio de Moneda y Crédito*, Analistas Financieros Internacionales y Universidad Autónoma de Madrid, Madrid 2 y 3 de noviembre 1999.

PADOA-SCHIOPPA, T., *EMU and banking supervision*, Conferencia dictada en London School of Economics and Social Science-Financial Markets Group, 24 de febrero de 1999.

QUINTÁS SEOANE, J.R., *Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura*, Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, 21 de marzo de 2012.

SEGURA, J., "Conferencia de apertura", *Foro Iberoamericano de modelos de supervisión. Reflexiones en torno a los modelos de supervisión*, dictada en el 19 de septiembre de 2008.

TARULLO, D.K., "Regulating Shadow Banking", Conferencia dictada en el Seminario *Challenges in Global Finance: The Role of Asia*, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California, 12 de junio de 2012.

TARULLO, D.K., “Shadow Banking and Systemic Risk Regulation”, Conferencia dictada en el Seminario *Regulating Shadow Banking*, Americans for Financial Reform and Economic Policy Institute Conference, Washington, D.C., 22 de noviembre de 2013.

TRICHET, J.C., “Systemic Risk”, *Clare Distinguished Lecture in Economics and Public Policy*, Clare College, University of Cambridge, Cambridge, 10 December 2009.

VAN ROMPUY, H., “Reshaping Europe's economy--the role of the financial sector”, *discurso del Presidente del Consejo Europeo al European Financial Services Round Table*, Bruselas, 9 de febrero de 2011.

VI. ARTÍCULOS DE PRENSA

“Northern Rock, Lessons of the fall”, *The Economist*, 18 de octubre de 2007.

BELAUNDE, G., “Reflexiones sobre el Concepto de “Originate to Distribute”, Periódico Gestión, Blog Riesgos Financieros, 15 de agosto de 2013.

ROCHE, D., “A bad bank can solve our problems”, en *Wall Street Journal*, 22 de enero de 2009.

TETT. G y FELSTED, A., “Non-core blows to AIG’s heart”, *Financial Times*, 16 de septiembre de 2008.

FUENTES DOCUMENTALES

I. LEGISLACIÓN E INSTRUMENTOS REGULADORES.

Reglamento (UE) N° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, sobre requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) N° 648/2012. (DOUE de 27 de junio de 2013).

Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo (BOE núm. 151, de 25 de junio de 2011).

Reglamento (UE) N° 600/2014, de 15 de mayo, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) N° 648/2012(MIFIR), (DOUE de 12 de junio de 2014).

Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (MIFID II), (DOUE de 12 de junio de 2014).

Directiva 2009/138/CE del Parlamento y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II), (DOUE de 17 de diciembre de 2009).

Directiva 2009/14/CE del Parlamento y del Consejo de 11 de marzo de 2009, por la que se modifica la Directiva 94/19/CE relativa a los sistemas de garantía de depósitos, en lo que respecta al nivel de obertura y al plazo de pago. (DOUE núm. 68, de 13 de marzo de 2009).

Reglamento (UE) N° 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión no 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión. (DOUE de 15 de diciembre de 2010).

Reglamento (UE) N° 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión n° 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión. (DOUE de 15 de diciembre de 2010).

Reglamento (UE) N° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n° 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión. (DOUE de 15 de diciembre de 2010).

Reglamento (UE) N° 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico. (DOUE de 15 de diciembre de 2010).

International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 1988.

Convergencia Internacional de medidas y normas de capital. Marco revisado, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2004.

Revisions to the Basel II market risk framework, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2010.

Directiva 2009/110/CE, de 16 de septiembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio, en la Directiva 2006/48/CE (DOUE núm. 267 de 10 de octubre de 2009).

Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras (BOE núm. 287, de 30 de noviembre de 2013).

Basilea III: Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios y Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez.

Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia (DOUE núm. 302 de 17 de noviembre de 2009).

Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria entre el Reino de Bélgica, la República de Bulgaria, el Reino de Dinamarca, la República Federal de Alemania, la República de Estonia, Irlanda, la República Helénica, el Reino de España, la República Francesa, la República Italiana, la República de Chipre, la República de Letonia, la República de Lituania, el Gran Ducado de Luxemburgo, Hungría, Malta, el Reino de los Países Bajos, la República de Austria, la República de Polonia, la República Portuguesa, Rumanía, la República de Eslovenia, la República Eslovaca, la República de Finlandia y el Reino de Suecia, hecho en Bruselas el 2 de marzo de 2012. (BOE núm. 29, de 2 de febrero de 2013).

Instrumento de Ratificación del Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) entre el Reino de Bélgica, la República Federal de Alemania, la República de Estonia, Irlanda, la República Helénica, el Reino de España, la República Francesa, la República Italiana, la República de Chipre, el Gran Ducado de Luxemburgo, Malta, el Reino de los Países Bajos, la República de Austria, la República Portuguesa, la República de Eslovenia, la República Eslovaca y la República de Finlandia, hecho en Bruselas el 2 de febrero de 2012. (BOE núm. 239, de 4 de octubre de 2012).

Reglamento (UE) N° 1173/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011, sobre la ejecución efectiva de la supervisión presupuestaria en la zona del euro. (DOUE de 23 de noviembre de 2011).

Reglamento (UE) N° 1174/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 relativo a las medidas de ejecución destinadas a corregir los

desequilibrios macroeconómicos excesivos en la zona del euro. (DOUE de 23 de noviembre de 2011).

Reglamento (UE) N° 1175/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 por el que se modifica el Reglamento (CE) N° 1466/97 del Consejo, relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas. (DOUE de 23 de noviembre de 2011).

Reglamento (UE) N° 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre 2011 relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos. (DOUE de 23 de noviembre de 2011).

Reglamento (UE) N° 1177/2011 del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, por el que se modifica el Reglamento (CE) N° 1467/97, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo. (DOUE de 23 de noviembre de 2011).

Directiva 2011/85/UE del Consejo de 8 de noviembre de 2011 sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros. (DOUE de 23 de noviembre de 2011).

Reglamento (UE) N° 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 sobre el reforzamiento de la supervisión económica y presupuestaria de los Estados miembros de la zona del euro cuya estabilidad financiera experimenta o corre el riesgo de experimentar graves dificultades. (DOUE de 27 de mayo de 2013).

Reglamento (UE) N° 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 sobre disposiciones comunes para el seguimiento y la evaluación de los proyectos de planes presupuestarios y para la corrección del déficit excesivo de los Estados miembros de la zona del euro. (DOUE de 27 de mayo de 2013).

Decisión 2011/199/UE del Consejo Europeo, de 25 de marzo de 2011, que modifica el artículo 136 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en relación con un mecanismo de estabilidad para los Estados miembros cuya moneda es el euro. (DOUE de 6 de abril de 2011).

Reglamento N° 1024/2013, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. (DOUE de 29 de octubre de 2013).

Reglamento Delegado (UE) N° 604/2014 de la Comisión de 4 de marzo de 2014 por el que se complementa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en relación con los criterios cualitativos y los criterios cuantitativos adecuados para determinar las categorías de personal cuyas actividades profesionales tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad. (DOUE núm. 167, de 6 de junio de 2014).

Reglamento (UE) N° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012 sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago. (DOUE núm. 86, de 24 de marzo de 2012).

Directiva 77/18/CEE, del Consejo de 28 de junio de 1973, sobre supresión de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios en materia de actividades por cuenta propia de los bancos y otras entidades financieras. (DOUE núm. 194 de 16 de julio de 1983).

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

Directiva 89/646/CEE del Consejo, de 15 de diciembre de 1989, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE. (DOCE de 30 de diciembre de 1989).

Decisión del Consejo 98/415/CE, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales. (DOUE núm. 189, de 3 de julio de 1998).

Decisión de la Comisión 2001/527/CE, de 6 de junio de 2001, por la que se establece el Comité europeo de valores. (DOUE núm. 191, de julio de 2001).

Reglamento (CE) N° 460/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo de 10 de marzo de 2004 por el que se crea la Agencia Europea de Seguridad de las Redes y de la Información. (DOUE núm. 171, de 13 de marzo de 2004). Actualmente derogado por el Reglamento (UE) N° 526/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 relativo a la Agencia de Seguridad de las Redes de la Información de la Unión Europea (ENISA). (DOUE núm. 165, de 18 de junio de 2013).

Reglamento (UE) N° 468/2014 del Banco Central Europeo, de 16 de abril de 2014 por el que se establece el marco de cooperación en el Mecanismo Único de Supervisión entre el Banco Central Europeo y las autoridades nacionales competentes y con las autoridades nacionales designadas (Reglamento Marco del MUS). (DOUE de núm. 141 de 14 de mayo de 2014).

Reglamento del Parlamento Europeo y el Consejo N° 1022/2013 de 22 de octubre de 2013 que modifica el Reglamento n° 1093/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), en lo que se refiere a la atribución de funciones específicas al Banco Central Europeo en virtud del Reglamento N° 1024/2013. (DOUE de 29 de octubre de 2010).

Reglamento (UE) N° 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 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 y se modifica el Reglamento (UE) N° 1093/2010. (DOUE de 30 de julio de 2014).

Directiva 2000/12/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo, de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio. (DOUE núm. 126 de 26 de mayo de 2000).

Decisión de la Comisión 2004/5/CE, de 5 de noviembre de 2003, por la que se crea el Comité de supervisores bancarios europeos. (DOUE núm. 3, de 7 de enero de 2004).

Decisión de la Comisión 2004/9/CE, de 5 de noviembre de 2003 por la que se crea el Comité europeo de supervisores de seguros y de pensiones de jubilación. (DOUE núm. 3, de 7 de enero de 2004).

Real Decreto-ley 2/2011, para el reforzamiento del sistema financiero (BOE de 19 de febrero de 2011).

Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible (BOE núm. 55, de 5 de marzo de 2011).

Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito. (BOE núm. 156 de 27 de junio de 2014).

Directiva 2012/23/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de septiembre de 2012 que modifica la Directiva 2009/138/CE (Solvencia II) por lo que se refiere a la fecha de transposición, la fecha de aplicación y la fecha de derogación de determinadas Directivas. (DOUE de 14 de septiembre de 2012).

Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2006 sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición), (DOUE de 30 de junio de 2006).

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

Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) N° 1093/2010 y (UE) N° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo. (DOUE de 12 de junio de 2014).

Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición). (DOUE núm. 173, de 12 de junio de 2014).

Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósitos (refundición). (DOUE núm. 173, de 12 de junio de 2014).

Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de diciembre de 2002 relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE

y 93/22/CEE del Consejo y las Directivas 98/78/CE y 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo. (DOUE de 11 de febrero de 2003).

Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de abril de 2008 relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 87/102/CEE del Consejo. (DOUE de 22 de mayo de 2008).

Directiva 2010/76/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración. (DOUE de 14 de diciembre de 2010).

Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de Junio de 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 inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE. (DOUE de 27 de junio de 2013).

II. COMUNICACIONES DE LA COMISIÓN EUROPEA.

Communication from the Commission to the European Parliament, The Council and The European Central Bank, *On steps towards Completing Economic and Monetary Union*, COM(2015) 600 final, Bruselas, 21 de octubre de 2015.

Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Un sector financiero reformado para Europa*, COM(2011) 681 final, Bruselas, 15 de mayo de 2014.

Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social, al Comité de las Regiones y al Banco Central Europeo, *Dotar a la UE de un marco para la gestión de crisis en el sector financiero*, COM(2010) 579 final, Bruselas, 20 de octubre de 2010.

Comunicación de la Comisión Europea al Consejo y al Parlamento Europeo, *El sistema bancario en la sombra —Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero*, COM(2013) 614 final, Bruselas 4 de septiembre de 2013.

Comunicación de la Comisión Europea, *Gestionar la recuperación europea*, COM(2009) 114 final. Bruselas, 4 de marzo de 2009. Comunicación de la Comisión Europea, *Supervisión financiera europea*, COM(2009) 252 final, Bruselas, 27 de mayo de 2009.

Comunicación de la Comisión Europea, *Servicios financieros: Construcción de un marco de acción*, COM (1999) 232 final, Bruselas, de 11 de mayo de 1999.

III. JURISPRUDENCIA.

Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, *DEUTSCHE TELEKOM AG c. Comisión* (asunto C-280/08 P), de 14 de octubre de 2010.

Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, *petición de decisión prejudicial planteada por la Supreme Court – (Irlanda) - Thomas Pringle / Government of Ireland, Ireland, The Attorney General*, (C-370/12). de 27 de noviembre de 2012.

Sentencia del Tribunal de Justicia, (Gran Sala), *Peter Gauweiler y otros c. Deutscher Bundestag* (Asunto C-62/14), de 16 de junio de 2015.

Sentencia del Tribunal de Justicia, *Giuseppe Romano c. Institut national d'assurance maladie-invalidité*, (asunto 98/80), de 14 de mayo de 1981.

Sentencia del Tribunal de Justicia, *Parlamento Europeo c. Consejo*, (asunto C-540/03), de 27 de junio de 2006.

Sentencia del Tribunal de Justicia, *Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte contra Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea*, (asunto C-270/12), de 22 de enero de 2014.

Sentencia TJUE, *Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte/Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea* (asunto C-217/04), de 2 de mayo de 2006.

Sentencias del Tribunal de Justicia, *Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, SpA contra Alta Autoridad de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero y Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, società in accomandita semplice c. Alta Autoridad de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero*, de 13 de junio de 1958.

IV. ACUERDOS DE ORGANIZACIONES Y FOROS INTERNACIONALES.

Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Washington, 15 de noviembre de 2008.

Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Londres, 2 de abril de 2009.

Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Pittsburgh, 24 y 25 de septiembre de 2009.

Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Seúl, 11 y 12 de noviembre de 2010.

Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Cannes, 3 y 4 de noviembre de 2011.

Declaración Final de la Cumbre del G-20, celebrada en Los Cabos, 18 y 19 de junio de 2012.

Conclusiones del Consejo Europeo, celebrado en Bruselas, 28 y 29 de octubre de 2010.

Conclusiones del Consejo Europeo, celebrado en Bruselas, 16 y 17 de diciembre de 2010.

Conclusiones del Consejo Europeo, celebrado en Bruselas, 29 de junio de 2012.

Conclusiones del Consejo Europeo, celebrado en Bruselas, 19 de octubre de 2012.

Acuerdo del Ecofin de 9 de mayo de 2010, ratificado por acuerdo del Consejo de 10 de mayo de 2010.

A/RES/63/277, 9 de abril de 2009, *Organización de una Conferencia de las Naciones Unidas al más alto nivel sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo*.

A/RES/63/303 de 9 de julio de 2009, *Documento final de la Conferencia sobre la crisis financiera y económica mundial y sus efectos en el desarrollo*.

V. DOCUMENTACIÓN ANALÍTICA.

AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA, *Discussion Paper on simple standard and transparent securitisations. Response to the Commission's call for advice of December 2013 related to the merits of and the potential ways of, promoting a safe and stable securitisation market*, EBA/DP/2014/02, 14 de octubre de 2014.

BANCO CENTRAL EUROPEO, "Agencias de calificación crediticia: evolución y cuestiones de política", *Boletín mensual*, Banco Central Europeo, mayo, 2009.

BANCO CENTRAL EUROPEO, *Financial Stability Review*, diciembre, 2009.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), "Investigating the relationship between the financial and real economy", *BIS Papers*, núm. 22, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, abril, 2005.

BANK OF ENGLAND, "Regulation in the City and the Bank of England's role", *Committee to Review the Functioning of Financial Institutions-Wilson Committee*, Londres, 1982.

BPI, "Capítulo VII: Política macroprudencial y prociclicidad", *80ª Informe Anual*, Basilea, 28 de junio de 2010.

BPI, *72ª Informe Anual*, Basilea, 8 de julio, 2002.

BSBS, *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz (Core principles for effective banking supervision)*.

CESR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies.

COMISIÓN EUROPEA, "The Two-Pack on economic governance: Establishing an EU framework for dealing with threats to financial stability in euro area member states", *European Commission-European Economy, Occasional Papers*, núm. 174, mayo, 2013.

COMISIÓN EUROPEA, *Interinstitutional Agreement on the operating framework for the European regulatory agencies*, COM (2005) 59 final, Bruselas, 25 de febrero de 2005.

COMISIÓN EUROPEA, *Libro Verde sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras y políticas remunerativas*, COM (2010) 284 final, Bruselas, 2 de junio de 2010.

COMISIÓN EUROPEA, Libro Verde: “El sistema bancario en la sombra”, Bruselas, 19 de marzo de 2012

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA, *Informe sobre los avances en la aplicación del marco regulador de Basilea*, abril 2014.

Comments in response to Consultation Report, The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance Markets, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, abril de 2008.

Commission Staff Working Document Accompanying the document Report from the European Commission to the European Parliament and Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS).

Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the document Proposal For a Directive of The European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms, Bruselas, 6 de junio de 2012.

Commission Staff Working Paper Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, Bruselas, 20 de julio de 2011.

Commission Staff Working Paper, Impact Assessment Accompanying the document Regulation of the European Parliament and the Council on prudential requirements for the credit institutions and investment firms, Bruselas, 20 de Julio de 2011.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Recommendation On The Use Of Legal Entity Identifier (LEI)*, 29 de enero de 2014.

EUROPEAN CENTRAL BANK y BANK OF ENGLAND, *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*, 27 de marzo de 2014.

EUROPEAN CENTRAL BANK, *Monthly Bulletin*, Septiembre, 2014.

EUROPEAN COMMISSION, *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS)*, COM(2014) 509 final, Bruselas, 8 de agosto de 2014.

EUROPEAN UNION COMMITTEE-HOUSE OF LORDS, *The future of EU financial regulation and supervision*, 14th Report of Session, 2008–09, vol. I, publicado, 17 de junio de 2009.

Financial Crisis Inquiry Report-Final Report of the National Commission on the Causes of The Financial an Economic Crisis in The United States, Congreso de Estados Unidos, Washington, 2011.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *A Global Legal Entity Identifier for Financial Markets*, 8 de junio de 2012.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Shadow Banking: Scoping the Issues. A Background Note of the Financial Stability Board*, 12 de abril de 2011.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*. 27 de octubre de 2011.

Financial Stability Board: Principios internacionales sobre buenas prácticas en materia de remuneración, septiembre de 2009.

FINANCIAL STABILITY FORUM, *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, 7 de abril de 2008.

FMI, “Chapter 3: Detecting systemic risk”, en *FMI Global Financial Stability Report Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*, Washington, 2009.

FMI, “Chapter 4: Financial Stress and Economic Downturns”, en *FMI, World Economic Outlook*, Washington, 2008, pp. 129-158.

FMI, “La solidez del sistema financiero”, *Ficha Técnica*, Washington, 30 de septiembre de 2014.

FMI, FSB y BPI, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, noviembre, 2009.

FMI, *The Managing Director’s Report On The Fund’s Medium-Term Strategy*, 15 de septiembre de 2015.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, “Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones, Perspectivas de la Economía Mundial, octubre, 2008”, *Estudios Económicos y Financieros, FMI, Informes sobre perspectivas de la economía mundial*, Washington, 2008.

FSB, *2014 Update of List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)*, noviembre, 2014.

FSB, *2014 Update of List of Global Systemically Important Insurers (G-SIIs)*, noviembre 2014.

FSB, FMI y BIS, *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations— Background Paper; Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, 2009.

FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*

FSB, *Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*, version revisada, octubre, 2014.

FSB, *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions. FSB Recommendations and Time Lines*, octubre de 2010.

G-10, *Report On Consolidation In The Financial Sector*, enero, 2001.

IMF, “Chapter III: The Globalization of Financial Institutions and Its Implication for Financial Stability”, *Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues*, Washington DC, abril, 2007.

IMF, “Understanding Financial Interconnectedness”, *Policy Paper*, prepared by the Strategy, Policy, and Review Department and the Monetary and Capital Markets Department, octubre, Washington, 2010.

IMF, *Global Financial Stability Report Financial Market Turbulence: Causes, Consequences, and Policies*, Washington, octubre, 2007.

Informe Final de la *Comisión Presidente de la Asamblea General de Naciones Unidas sobre reformas del sistema monetario y financiero internacional*, de 21 de septiembre de 2009.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (Grupo de trabajo dirigido por FOLKERTS-LANDAU, D. y LINDGREN, C.J.), “Chapter VIII. Cross-Border Supervision of Banks”,

IOSCO, *Final Report- Developments in Securitization Regulation*, 16 de noviembre de 2012.

OCDE, *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, OCDE, 2009.

Report of The High Level Group on Financial Supervision on the EU (Informe Larosière), Bruselas, 25 de febrero de 2005.

The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis, Financial Services Authority, Londres, 2009.

Toward a Framework for Financial Stability, World Economic and Financial Surveys, Fondo Monetario Internacional, Washington, 1998.

TREASURY COMMITTEE, HOUSE OF COMMONS, *The Run on the Rock*, Fifth Report of Session 2007–08, 2008.