LA VOLCKER RULE Y LAS INICIATIVAS EUROPEAS**

ISABEL FERNÁNDEZ TORRES

PROF. CONTRATADO DOCTOR DERECHO MERCANTIL
ACREDITADO A PROF. TITULAR
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

Resumen: El estallido de la crisis en 2007 pone de manifiesto la necesidad de introducir reformas en el sistema financiero al entender que una de las causas de la crisis ha sido la deficiente regulación detectada en el sector. Partiendo de ello, se recogen las distintas propuestas de reforma estructural del sector bancario que se han venido desarrollando en distintos países del mundo y, más concretamente, en EEUU y en la Unión Europea así como en el Reino Unido. Todas ellas comparten la necesidad de establecer una mejor separación entre las actividades de la banca comercial y las actividades de inversión pero difieren en cuanto a la forma concreta en que dicha separación ha de materializarse.

Palabras clave: Volcker Rule, banca de inversión, banca comercial, negociación por cuenta propia.

Abstract: The outbreak of the crisis in 2007 highlights the need for reforms in the financial system. Taking into account that one of the causes of the crisis has been a poorly regulated industry. On this basis, the various proposals for structural reform of the banking sector have been developed in different countries of the world are collected and, more specifically, in the US and the European Union as well as in the UK. They all share the need for a better separation between the activities of commercial banks and investment activities but differ as to the precise way in which this separation has to materialized.

Key Words: Volcker Rule, propietary trading, investment banking, commercial bank.

* Trabajo realizado en el marco del proyecto de investigación *¿Hacia un sistema financiero de nuevo cuño?: análisis crítico de las soluciones implementadas en otros Ordenamientos y propuestas de modificaciones legales en Europa y en España"*, dir. Carmen Alonso Ledesma, Proyecto DER 2011-28265.

** Esta es la Comunicación presentada en el XII Congreso Harvard- Complutense, celebrado en Harvard 6-8 octubre 2014 "Corporate And Financial Law Problems: A Transatlantic Perspective (XII Congress Harvard-Complutense. Octubre 2014)"
que contó con el Patrocinio del Banco Santander, Ilustre Colegio Notarial de Madrid y Telefónica.

SUMARIO:

I. Introducción..... 4
II. Breve aproximación a las distintas reformas 5
1. La regla Volcker 5
2. Reino Unido 7
3.Unión Europea..... 8
4. Otras iniciativas Europeas.....10
III. Conclusión 11

I. Introducción.

La crisis financiera que estalla en 2007-2008 pone de manifiesto la necesidad de adoptar o encontrar nuevas medidas que aseguren la estabilidad del sector bancario. Una vez que se inyecta dinero en las instituciones para mitigar los efectos de la crisis, se inicia un período de reflexión acerca de las reformas que a escala mundial es preciso abordar en el sector financiero para intentar evitar, en la medida de lo posible, algunos de los problemas detectados en la crisis.

Las aproximaciones en los distintos foros de debate fueron de dos tipos. Por un lado, se aprueban medidas destinadas a reforzar el capital de las entidades reduciendo su vulnerabilidad (aproximación de Basilea). Sin embargo, es comúnmente aceptado que las medidas de este tipo, por sí sólas, resultan insuficientes para reducir los riesgos o evitar la caída de las entidades bancarias surgiendo así la necesidad de poner en marcha otras reformas de carácter estructural tendentes a separar el núcleo esencial de las funciones bancarias esenciales (captación de depósitos, concesión de crédito y servicios de pago) de los riesgos asociados al desarrollo de otras actividades puramente accesorias, es decir (especulativas) y, por tanto, potencialmente de riesgo.

La justificación de las reformas descansa en la necesidad de proteger ciertas entidades consideradas especialmente importantes para la economía o significativas desde el punto de vista de los depositantes. Desde esta perspectiva, las ventajas que *a priori* podrían destacarse serían:

- evitar que la actividad principal se pueda ver afectada por las pérdidas que se generen en otros ámbitos
- reducir el llamado riesgo moral
- reducir la complejidad y el tamaño de las entidades, convirtiéndolas en instituciones más transparentes para los stakeholders, más fáciles de gestionar e incluso, más fáciles de resolver.

Todo ello reduce las posibilidades de tener que acudir a su rescate con el dinero de los contribuyentes.

La reforma estructural no figura inicialmente en el programa de reforma internacional acordado por el G-20. Sin embargo, muchos países de todo el mundo fueron poco a poco aprobando o proponiendo medidas de respuesta a esta preocupación.

Así, en el verano de 2009 el Departamento del Tesoro de EEUU publica un primer documento en el que se recogen los principales cambios que deben acometerse en el ámbito financiero. La transformación del sector se aborda en EEUU, de forma global, en la Dodd-Frank Act aprobada el 21 de julio de 2010. Esta norma incluye, además, algunas iniciativas aisladas surgidas fuera de las Cámaras Legislativas como la separación de actividades en la industria bancaria, conocida como Volcker Rule (incorporada a la Dodd-Frank Act en 2012).

En paralelo, se van desarrollando procesos de reforma en distintos países del mundo así como en el seno de la Unión Europea (Alemania, Francia, Bélgica, Holanda y Reino Unido). Merecen destacarse, por un lado, las iniciativas del Reino Unido, en concreto, el conocido como Informe Vickers y, por otro, la impulsada desde la Dirección General del Mercado interior, concretamente la Propuesta de Reglamento de 21 de enero de 2014, que tiene como precedente el Informe Liikanen.

Las iniciativas han suscitado y aún continúan haciéndolo, intensos debates en el mundo académico, profesional y político contando, al igual que sucedió en EEUU con la Volcker, con detractores y defensores. A nivel mundial, esta proliferación de iniciativas de reforma ha suscitado inquietud. En concreto, el G-20 en su reunión celebrada los días 5 y 6 de septiembre 2013 en San Petesburgo pidió al Consejo de Estabilidad Financiera que examinara la coherencia de las distintas reformas estructurales.

Aún cuando las iniciativas comparten la misma finalidad, difieren tanto en cuanto a su alcance u objetivos concretos (prohibición versus separación) como en los mecanismos de aplicación y sus efectos.

II. Breve aproximación a las distintas reformas

1. La regla Volcker.

La regla Volcker -tiene como procedente la *Glass-Steagall Act* de 1933 aunque entre ambas existen diferencias sustanciales-, se incorpora en 2012 a la *Dodd Frank Act* modificándose o concretándose en diversas ocasiones desde entonces hasta su última reforma en diciembre de 2013. Teniendo en cuenta que las entidades requerían un período de adaptación para adoptar todas las medidas que su implementación requería, se estableció *ab initio* un período inicial transitorio de 2 años, concluyendo el 21 de julio de 2015, ampliado ya dos años más, a 21 de julio de 2017.

La norma recoge las prohibiciones a que están sometidas las entidades bancarias así como algunas entidades de carácter financiero para realizar actividades por cuenta propia (*propietary trading*), es decir, compraventa a corto plazo de títulos, derivados o futuros sobre materias primas así como apadrinar *Hedge funds* o fondos en *private equity*; permite, entre otras actividades, el llamado *market making* o las operaciones con deuda soberana estadounidenses con ciertas limitaciones.

El alcance de la prohibición no es pues general si bien resulta bastante limitativo o restrictivo al prohibir que la actividad de banca de inversión sea desarrollada por una filial integrada dentro del mismo grupo bancario.

La solución preconizada por la regla Volcker es para algunos más rígida o estricta que las propuestas europeas en el sentido de que prevé la separación total de actividades adquiriendo así un cierto carácter preventivo. Pero, para otros, bajo la regla Volcker tienen cabida cierto tipo de operaciones -como el *market making* o la suscripción de valores- que, por el contrario, quedan excluidas o muy limitadas en las propuestas europeas. Se trata, por otro lado, de una norma extremadamente compleja al recoger junto a la prohibición general un amplísimo elenco de excepciones que hacen que resulte extremadamente compleja, difícil de interpretar y de aplicar.

El planteamiento que subyace a la regla Volcker merece alguna consideración adicional de carácter crítico. Así, mientras que por un lado se preconiza una radical separación entre la actividad bancaria y la de inversión en aras de proteger a los contribuyentes, se permite a la banca continuar desarrollando cierto tipo de actividades bastante rentables como es el *market making* y la suscripción de valores en un intento de contentar detractores y defensores. La justificación descansa en que éstas deben quedar vinculadas a los clientes, en la medida en que implican una relación duradera y de confianza mientras que la negociación por cuenta propia constituye una relación de carácter impersonal con las contrapartidas. A ello convendría añadir que es una cuestión también del propio interés del Gobierno permitir la negociación con la deuda soberana pero también conviene advertir que una restricción en el ámbito del market making implicaría un encarecimiento para inversores y emisores de la obtención de financiación, inversión y liquidez así como de cobertura de riesgos lo que, por otro lado, favorecería el trasvase de este tipo de actividad fuera del ámbito de la regulación bancaria con el consiguiente riesgo para la estabilidad financiera. Pero la regla Volcker resulta controvertida también por otras razones. En efecto, la normativa tiene un marcado carácter intrusivo e impone a las entidades la obligación de proveer un volumen de información que será sin duda difícil de gestionar en la práctica o incluso difícil de aplicar (por ejemplo, la obligación de suministrar información o datos, operación a operación, que pesa sobre las entidades extranjeras con algún vínculo con EEUU, para demostrar que no afectan a ningún residente ni se efectúan sobre activos o títulos de residentes, de modo que puedan quedar exentas de la prohibición). En clara conexión con lo expuesto, ha de destacarse el posible conflicto con las normas de confidencialidad y protección de datos de otros países.

2. Reino Unido.

Sobre la base del Informe presentado por la Comisión presidida por *Vickers* presentado en septiembre 2011 y tras analizar diversas recomendaciones formuladas en relación con éste, se acaba aprobando el 18 de diciembre 2013 la *Banking reform Act* que, en la línea de la propuesta de

Vickers, recoge un principio de separación (y, por tanto, no de prohibición) fundado en el concepto de Banco *ring-fenced* o Banco minorista protegido que debe configurarse como una entidad que acoja las actividades bancarias que se consideran críticas para la economía y la sociedad y que no pueden verse afectadas por otras actividades que realice el grupo, más arriesgadas, susceptibles de poner riesgo la estabilidad financiera. Para ello, se establece al efecto separaciones funcionales, societarias y operativas.

Es decir, el Reino Unido en comparación con la regla Volcker, excluye más actividades de la entidad protegida pero permite que una filial dentro del grupo desarrolle la actividad de banco de inversión.

3. Unión Europea.

En febrero 2012 se crea en el seno de la Unión Europea un grupo de expertos de alto nivel, presidido por Liikanen, gobernador del Banco de Finlandia. El grupo presenta un informe que recoge una aproximación en cierto modo similar a la propuesta contenida en el Informe *Vickers*. Tras adoptar una Resolución el Parlamento Europeo el 3 de julio de 2013 favorable a la adopción de medidas de carácter estructural en el ámbito de la Unión Europea, se presenta el 29 de enero de 2014 una propuesta de Reglamento, actualmente objeto de debate.

La propuesta de regulación se aplica a las instituciones bancarias consideradas como de riesgo sistémico y a aquellas que excedan ciertos umbrales durante tres ejercicios consecutivos (vid. art 3):

a) total de activos del banco superior a 30 000 millones de euros[1]
b) total de pasivos y activos destinados a negociación del banco superior a 70 000 millones de euros, o al 10% del total de activos.

En los debates europeos estos umbrales están siendo objeto de un fuerte debate y una crítica feroz.

Descendiendo a un plano concreto, la Propuesta establece una prohibición de carácter general aplicable a todas las entidades señaladas en el art. 3 de ejercer actividades de negociación por cuenta propia, invertir en

[1] Éste es el umbral que establece el Reglamento (EU) núm. 1024/2013 para las "entidades significativas".

derivados, índices u otros instrumentos financieros. El régimen de separación exige la asignación a una entidad legal separada la negociación por cuenta propia y las posiciones con derivados vinculados, los préstamos y exposiciones a *hedge funds* o entidades similares y las inversiones en *private equity*.

La prohibición no incluye la posibilidad de comprar y vender instrumentos monetarios con el fin de obtener liquidez ni el *trading* en bonos o deuda de los gobiernos europeos (art. 6 (2) Propuesta de Reglamento). Con el fin de evitar que las entidades eludan el cumplimiento de la prohibición, se les impide también adquirir o conservar acciones o participaciones de FIA (art. 6.1 de la Propuesta de Reglamento)[2].

Sí permite que los bancos continúen desarrollando ciertas actividades como, por ejemplo, la creación de mercado, venta de derivados, inversión en titulizaciones arriesgadas y su patrocinio, si lo autoriza la autoridad competente quien está obligada a verificar las actividades de negociación y, en su caso, prohibir, que una entidad de crédito ejerza determinadas actividades si se superan determinados límites o parámetros en los términos establecidos en el art. 9 de la Propuesta de Reglamento[3]. Se trataría de actividades permitidas para la entidad pero para las que habrán de estar especialmente alertas las autoridades.

En cuanto a la instrumentación de la separación, las dos entidades separadas (la comercial y la de inversión) pueden operar dentro de un mismo holding bancario pero cada una de ellas habrá de cumplir con los requisitos prudenciales: mantener capitales y financiación separados, garantizando que el banco está a salvo de los riesgos derivados de la entidad dedicada a la negociación. Ello no impide una cierta coordinación dentro del grupo de la

[2] La prohibición no se aplicará a los FIA cerrados y no apalancados, fondos de capital riesgo admisibles según el art. 3 b) del Reglamento núm. 345/2013, fondos de emprendimiento social admisibles, según la definición del art. 3 b) del Reglamento núm. 346/2013, y FIA autorizados como fondos de inversión a largo plazo europeos (art. 6 (2) de la Propuesta de Reglamento).

[3] De acuerdo con lo establecido en el artículo 9 de la Propuesta de Reglamento, cuando las actividades de negociación de una determinada entidad alcancen los límites o parámetros fijados en el artículo 9 de la Propuesta de Reglamento, la Autoridad Competente exigirá la separación de las actividades aún cuando ello no haga peligrar la estabilidad financiera. Más aún, cuando los niveles precisados en ese mismo artículo 9 no se alcancen, la Autoridad Competente podrá también pedir la separación si considera que la actividad pone en riesgo la estabilidad financiera en cuyo caso habrá de elevarse una consulta a la EBA -Autoridad Bancaria Europea- antes de adoptar ninguna decisión. La decisión será objeto de revisión cada 5 años.

gestión de capital y liquidez pudiendo incluso la entidad bancaria recibir apoyo de la entidad de inversión siempre que ambas sigan cumpliendo con los requisitos prudenciales. En todo caso, el Reglamento establece las condiciones que habrán de reunirse para garantizar una separación sólida en términos jurídicos, operativos y de gobernanza.

La solución propuesta por la Comisión Europea sigue en definitiva, la línea implementada por la Volcker de prohibición si bien, a diferencia de ésta: i) no contempla excepciones; ii) se permite que las actividades sean desarrolladas por una filial integrada en el grupo.

4. Otras iniciativas europeas.

En Francia, Ley 2013-672, de 27 de julio, con entrada en vigor en julio de 2015, incorpora una reforma estructural en términos similares a la propuesta contenida en el Informe Liikanen en el sentido de exigir que la actividad de negociación por cuenta propia la desarrolle una entidad jurídicamente independiente cuando estas actividades superen determinados umbrales salvo que se desarrollen bajo ciertas condiciones fijadas en la normativa aplicable. Se exceptúan determinadas actividades: *market making*, servicios de inversión por cuenta de clientes, operaciones de inversión del grupo, cobertura. Por otro lado, se endurecen las reglas sobre gobierno corporativo (orden ministerial de 9 de septiembre de 2014).

En Alemania, la Gesetz über das Kreditwesen (KWG) de 9 de septiembre de 1998, reformada mediante la aprobación de la Ley de 15 de Julio de 2014 (BGBI. I S. 934, m.W.v. de 19 de Julio de 2014), se inclina por el modelo de separación. Las actividades que han de ser separadas se califican como "actividades prohibidas" por tratarse de actividades de riesgo. Ofrece una definición bastante precisa de lo que ha de entenderse por actividades prohibidas que, sin embargo, deja margen para poder entender comprendidas otras que puedan surgir en el futuro sin necesidad de tener que proceder a ulteriores reformas legales (§ 3 (2) S2). No contiene una lista de dichas actividades; por el contrario, si recoge una lista exhaustiva de excepciones (§ 3 (2) S3). La determinación de qué actividades han de

entenderse prohibidas y cuáles permitidas es algo que debe hacer cada entidad.

III. Conclusión.

Las propuestas comentadas ponen de manifiesto la necesidad de adoptar medidas de reestructuración dentro del sector bancario y, más concretamente, la necesidad de separar las actividades de banca comercial de la banca de inversión. La finalidad en todos estos modelos -ya sea el de prohibición de *Volcker* o los de separación de *Vickers* y la Propuesta europea - es coincidente: se pretende hacer de estos bancos unas entidades más seguras, menos interconectadas en lo que a las actividades financieras de riesgo se refiere para así minimizar, teóricamente, el coste de los contribuyentes. En definitiva, la separación se entiende como un mecanismo que permite mejorar la supervisión pública y la disciplina de mercado para, en último término, asegurar la estabilidad financiera.

Sin embargo, existen diferencias importantes entre las tres propuestas concretas de separación formal, de actividades permitidas y excluidas dentro de cada tipo de institución, y de estructuras de supervisión y coordinación de las actividades.

Nos hallamos ante un complejo panorama legislativo, que genera una cierta inseguridad jurídica como consecuencia de la diversidad de soluciones propuestas a los problemas detectados.