

*Juan Luis Díez Gibson**

REFORMAS FINANCIERAS ESTRUCTURALES (VOLCKER, LIKANEN Y VICKERS): SEPARACIÓN *VERSUS* PROHIBICIÓN

Sobre la base de una interpretación de algunos de los factores que pudieron contribuir a la reciente crisis financiera, se han venido desarrollando recientemente proyectos paralelos de reforma estructural del sector bancario en las dos principales economías del mundo (EEUU y la UE) y en el Reino Unido. Comparten como esencia la intención de establecer una mayor división entre las actividades tradicionales de la banca comercial, centradas fundamentalmente en la captación de depósitos y la concesión de préstamos, y las actividades más arriesgadas de la banca de inversión. Pero difieren tanto en la forma concreta en que se lleva a cabo esta división como en las actividades concretas que se incluyen en cada una de las modalidades señaladas.

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

Clasificación JEL: G21, G28.

1. Introducción

Desde el estallido de la crisis financiera en el verano de 2007, se han desarrollado en paralelo procesos de reforma financiera en las regiones más desarrolladas del mundo. Como principales objetivos comunes podemos destacar el intento de atajar la acumulación de riesgos que había conducido a la crisis, así como la mejora de la información disponible sobre el sector financiero. No obstante, los programas de reforma han seguido líneas distintas, tanto en sus objetivos concretos como en sus mecanismos de aplicación y en sus efectos.

En el caso de los EEUU, la conocida como *Dodd-Frank Act* (por los nombres de los presidentes

de los comités parlamentarios en que se han discutido) constituye la mayor reforma financiera en el país desde la Gran Depresión de 1929, así como la más importante del mandato de Obama junto con la reforma sanitaria. El proceso legislativo se inició en junio de 2009 y no finalizó hasta julio de 2010, cuando los demócratas consiguieron los tres votos adicionales imprescindibles para alcanzar la mayoría necesaria para su aprobación en el Senado. Tras su aprobación definitiva en julio de 2010, los avances en su aplicación se han visto dificultados por complejidades técnicas y logísticas, especialmente en los capítulos más sensibles, entre los que sin duda se encuentra la regla Volcker.

En cuanto al Reino Unido, la reforma financiera fue lanzada más tarde que en EEUU, con el anuncio de un plan por el *Chancellor of the Exchequer* en junio de 2010. Dicho lanzamiento fue seguido por la publicación, por parte del Gobierno, de dos documentos de consulta sobre las propuestas, ▷

* Secretaría General del Tesoro y Política Financiera. Subdirección General de Análisis Estratégico y Sistema Financiero Internacional.

Las opiniones son del autor y no tienen por qué coincidir con las de la Secretaría General.

Versión de enero de 2013.

cuyas conclusiones fueron recogidas en un *White Paper* de junio de 2011, acompañado por un borrador de la futura norma reguladora de la reforma. Un elemento esencial en el devenir de la reforma ha sido la elaboración por la *Independent Commission on Banking* (ICB) de un informe, conocido como el informe Vickers por el nombre del presidente de dicha comisión y publicado en septiembre de 2011, con recomendaciones para la reforma del sistema financiero británico con el objetivo fundamental de incrementar la estabilidad y la competencia. En junio de 2012, el Gobierno publicó un nuevo *White Paper* (*Banking reform: delivering stability and supporting a sustainable economy*) en el que se recogen las medidas propuestas para la aplicación de las recomendaciones de dicho informe. En concreto, se prevé la presentación de la propuesta legislativa al Parlamento en 2013 para su aprobación a lo largo de esta legislatura, que finaliza en 2015, y la culminación de la aplicación progresiva de las reformas propuestas a comienzos de 2019, en línea con el calendario de Basilea III.

Respecto a la UE, desde la Dirección General del Mercado Interior de la Comisión se está impulsando una serie de iniciativas para hacer frente a los fallos detectados con ocasión de la crisis financiera. Dichas iniciativas se remontan a mediados de 2010 y abarcan aspectos tan variados como la supervisión, la protección a los depositantes, los requisitos de capital, la gestión de crisis transfronterizas, las calificaciones crediticias, las infraestructuras de mercado, el abuso de mercado, las prácticas remuneratorias o la auditoría y contabilidad. Entre las iniciativas más comentadas se encuentra el informe Liikanen, elaborado por un grupo de diez expertos presidido por el Gobernador del Banco Central de Finlandia, Erkki Liikanen. Dicho grupo inició sus trabajos en febrero de 2012 y publicó el pasado 9 de octubre su informe final, en el que se analiza la necesidad de reformas estructurales en el sector bancario con vistas a incrementar su estabilidad, su eficiencia y la protección a los consumidores de servicios financieros. Tras un repaso a los factores que favorecieron el estallido

de la crisis financiera, el análisis de los diferentes modelos de negocio bancario en la UE y los actuales problemas del sector financiero europeo, el informe esboza unas líneas de reforma cuyo reflejo normativo deberá ahora ser desarrollado por las instituciones comunitarias.

Como elemento común clave de las tres reformas está la consideración de la transformación estructural de la banca como objetivo esencial sobre la convicción de que un determinado tipo de actividades (especulativas, por cuenta propia, sin vínculo al cliente, altamente remuneradas y de alto riesgo) deberían estar separadas de las actividades de banca tradicional (captación de depósitos y concesión de crédito, por cuenta ajena, en servicio del cliente y con respaldo de un fondo de garantía). El objetivo último de dicha separación consiste en facilitar la resolución de entidades sin necesidad de hacer uso de dinero del contribuyente (*bail-out*), restringiendo las garantías gubernamentales implícitas actualmente existentes a favor de los depositantes.

La cuestión es que cada una de estas propuestas plantea una solución distinta a este problema. A continuación se exponen las principales características de cada una de ellas, tratando de desgranar posteriormente sus implicaciones y sus diferencias.

2. Principales características de las reformas

2.1. Reforma en EEUU

Uno de los principales componentes de la reforma Dodd-Frank es la denominada regla Volcker, por la cual se prohíbe a los bancos captadores de depósitos cubiertos por el fondo de garantía que realicen operaciones comerciales por cuenta propia (*proprietary trading*), como la compraventa a corto plazo de títulos, derivados o futuros sobre materias primas. Quedan exceptuadas de esta prohibición actividades como la creación de mercado, la cobertura o transacciones con deuda soberana estadounidenses, bajo la condición de que no ▷

impliquen un riesgo elevado o un conflicto de intereses con los clientes o con las contrapartes.

En realidad, esta reforma supone en alguna medida volver a un régimen parecido al existente bajo la *Glass-Steagall Act*, introducida en 1933 para hacer frente a algunos de los fallos detectados tras la Gran Depresión. Aunque la acumulación de un sinnúmero de excepciones a lo largo de los años hizo que en la práctica esta norma fuera perdiendo casi toda aplicación, no fue expresamente derogada hasta 1999, con la aprobación de la *Gramm-Leach-Bliley Act*, que dio lugar a un creciente desarrollo de actividades de banca de inversión por los grupos bancarios tradicionales. No obstante, hay que matizar esta analogía señalando que, mientras bajo la *Glass-Steagall Act* la separación entre banca comercial y banca de inversión era radical, la regla Volcker plantea la prohibición de actividades específicas. Esto último hace de hecho que la reforma actualmente propuesta resulte más difícil de aplicar, en la medida en que impone al legislador la tarea de definir con exactitud las actividades prohibidas.

Respecto a la recuperación de este principio de separación entre banca comercial y banca de inversión en vigor en EEUU a lo largo de más de seis décadas (total o parcialmente), resulta curioso que no estuviera incluida en la versión inicial de la reforma Dodd-Frank. Y, quizá por ello, se ha aprobado finalmente bajo una versión edulcorada¹, aunque sigue resultando el elemento más polémico de la reforma, tanto dentro como fuera de los EEUU.

Dos de las principales razones por las que la regla Volcker resulta tan controvertida fuera de los EEUU son su carácter extraterritorial (dado que afecta a todos los grupos bancarios con filiales o sucursales en EEUU²) y su tratamiento asimétrico a favor de bonos soberanos estadounidenses, exentos de la res-

tricción sobre *proprietary trading*, a diferencia de los de otros países. Tampoco han sido escasas las críticas a esta medida a nivel doméstico, fundamentalmente poniendo en duda la necesidad de esta reforma sobre la base de que muchas de las entidades que demostraron tener serios problemas con el estallido de la crisis sólo se dedicaban a actividades bancarias tradicionales³. Como ejemplos de puntos respecto a los que los operadores de mercado, tanto nacionales como extranjeros, expresaron su preocupación durante el período de consulta pública, destaca el peso de las obligaciones de provisión de información para las entidades, la definición excesivamente amplia de *hedge fund* o *private equity fund* o la necesidad de delimitar adecuadamente el alcance de la exención para actividades de creación de mercado. Así, una definición excesivamente amplia podría dar lugar a la aparición de oportunidades de arbitraje y evasión, mientras que una definición demasiado estrecha podría afectar negativamente a la liquidez.

Sea como fuere, la regla Volcker no deja de resultar la consagración legal de una tendencia derivada del estallido de la crisis en 2008, a raíz del cual dos de los grandes bancos de inversión estadounidenses (Morgan Stanley y Goldman Sachs) se convirtieron en entidades comerciales. Esta conversión fue una condición para que dichas entidades pudieran acogerse al rescate bancario, pasando a cambio a estar supervisadas y reguladas con el rigor al que se somete a las entidades cubiertas por el fondo de garantía de depósitos. Así, de forma repentina, se acababa con la práctica de desarrollar actividades de alto riesgo fuera del control riguroso al que se sometía a otras entidades.

Por otro lado, un aspecto definitorio de la reforma introducida en EEUU es su importante carácter intrusivo, con la imposición a las entidades de la obligación de proveer un volumen de información que se aventura difícil de gestionar en la práctica. Parece que muchas de las previsiones tendrán que ▷

¹ Se permite a los bancos invertir hasta un 3% de su capital *Tier 1* en fondos de *private equity* o *hedge funds*, así como en operaciones por cuenta propia por motivos de cobertura.

² Con la redacción original, se puede llegar a concluir que incluso una transacción entre no residentes en EEUU pero compensada finalmente a través de una cámara en EEUU (como la de Nueva York, que concentra gran parte del mercado) se verá sometida a las prohibiciones de la regla Volcker. Es de esperar que, ante la avalancha de protestas desde el extranjero, finalmente se suavice este planteamiento.

³ Como ha señalado Daniel K. Tarullo, miembro del Consejo de la Fed, en un reciente discurso, Bear Stearns, Lehman Brothers y Merrill Lynch no tenían instituciones de depósitos de tamaño considerable y Countrywide y Washington Mutual ejercían pocas actividades que pudieran ser definidas como de inversión.

ser suavizadas o incluso no se aplicarán por la falta de medios. Un ejemplo de combinación de intrusismo e inoperancia es la imposición, bajo la regla Volcker, a todas las entidades extranjeras con algún vínculo con EEUU (vínculo definido en sentido muy amplio) de la obligación de suministrar datos, operación a operación, para demostrar que las mismas no afectan a ningún residente ni se efectúan sobre títulos o activos de residentes, de modo que puedan quedar exentas de la prohibición. Así, no es de extrañar que las acusaciones de extraterritorialidad por otras jurisdicciones estén servidas. En cualquier caso, partiendo de la base de que esta regla es ya una realidad desde julio de 2012, el reto radica ahora en su concreción bajo un marco lo suficientemente laxo como para no afectar negativamente a la liquidez, pero a la vez lo suficientemente estricto como para evitar el arbitraje regulatorio. Como dificultad adicional destaca el posible conflicto con las normas de confidencialidad y protección de datos de otros países.

La situación actual de la regla Volcker resulta peculiar, en la medida en que está en vigor desde el 21 de julio de 2012, pero sin que su contenido concreto haya sido aún especificado por los reguladores estadounidenses. Esta situación se ha salvado en la práctica con la declaración de un plazo de dos años (hasta julio de 2014) para la adaptación de la estructura de los bancos con el fin de cumplir con la norma.

2.2. Reforma en Reino Unido

En el Reino Unido el informe Vickers contiene entre sus principales recomendaciones la separación (*ring-fencing*) de ciertas actividades bancarias esenciales para hogares y pymes respecto a la banca de inversión y mayorista. El objetivo es la creación, dentro de cada banco de dos secciones legal y económicamente independientes, de modo que las actividades de banca tradicional queden protegidas del impacto de las operaciones más arriesgadas en caso de inestabilidad financiera. Tal y como se plan-

tea, la idea es constituir el negocio minorista en filiales capitalizadas de forma autónoma, de modo que no dependan del resto del grupo bancario a efectos de liquidez y solvencia.

Lo que sucede es que el informe no enumera con detalle las actividades que quedarán dentro y fuera del *ring-fence*, sino que opta por concretar sólo algunas que necesariamente habrán de tener una u otra consideración, manejando definiciones abiertas. Así, considera como actividades a proteger (*mandated services*) aquellas cuya mera interrupción temporal generaría costes económicos significativos, no estando los clientes preparados para hacer frente a la misma. Entre dichas actividades se incluye necesariamente la captación de depósitos y la concesión de crédito por descuberto a hogares y pymes, además de actividades de gestión necesarias para la provisión de dichos servicios (*ancillary services*). Sobre este tipo de actividades se propone la aplicación de requisitos más estrictos en términos de recursos propios, límites al apalancamiento, *bail-in*, preferencia de depositantes o capacidad de absorción de pérdidas.

Por el contrario, considera como actividades excluidas del *ring-fence* (*prohibited activities*) aquellas que dificulten o encarezcan significativamente la resolución del banco protegido o amenacen de cualquier otra manera el objetivo del *ring-fence*, que incrementen directamente la exposición del mismo a los mercados financieros globales o que no resulten esenciales para la provisión de servicios de pago o la intermediación entre ahorradores y prestatarios. Entre las mismas se deben incluir necesariamente las identificadas con la banca de inversión, como negociación por cuenta propia y de derivados, creación de mercado o suscripción de valores.

Existe una categoría intermedia de actividades (*permitted activities*) que no tienen que estar por definición bajo la protección del *ring-fence*, pero que se pueden incluir bajo el mismo, como préstamos a particulares y pymes, captación de depósitos de clientes distintos a particulares y pymes o concesión de crédito a grandes compañías no financieras. ▷

Ambos grupos de actividades, las *mandated* y las *prohibited*, serán desarrolladas por entidades distintas dentro de un mismo grupo bancario, pero bajo tres condiciones que garanticen la independencia del banco protegido por el *ring-fence*: primero, dicho banco deberá cumplir los requerimientos de capital y liquidez de forma autónoma; segundo, sus relaciones con el resto del grupo habrán de desarrollarse como si tuvieran lugar entre terceros; y tercero, deberá contar con órganos de gobierno independientes y llevar a cabo sus publicaciones como si se tratara de una entidad cotizada independiente.

Un aspecto delicado de la propuesta Vickers es su asimetría. Así, plantea la independencia de la matriz comercial respecto a su filial de inversión, la cual, sin embargo, deberá garantizar la adecuada capitalización de la primera dentro de un contexto en que el Consejo de Administración común del grupo es responsable de la asignación del capital.

En cuanto a las reformas planteadas por el informe Vickers, hay que destacar que se están diseñando con lo que el *Chancellor of the Exchequer* Osborne ha denominado el «dilema británico» de fondo: el reto de tratar de mantener la posición del Reino Unido como uno de los centros financieros más importantes del mundo, pero sin que el contribuyente británico se vea expuesto a los enormes costes derivados de las quiebras bancarias.

Un aspecto distintivo del informe Vickers es que incluye una estimación de los costes de introducir las reformas, destacando que el efecto neto tanto sobre el PIB como sobre las cuentas públicas debería ser positivo teniendo en cuenta los beneficios en términos de incremento de la estabilidad financiera.

2.3. Reforma en la UE

Han sido dos las posibles vías de reforma planteadas en el informe Liikanen, divergentes por el distinto grado de inmediatez con el que se plantea la obligación de separación de actividades.

Por un lado, se defendía dejar la eventual separación de actividades pendiente del análisis de la

credibilidad de los planes de resolución de cada entidad. Como ventajas de esta opción se puede destacar la no necesidad de definir *ex ante* qué actividades pasan a estar prohibidas o sometidas a separación, la continuidad en la prestación de servicios dentro del actual contexto de fragilidad del sistema financiero y la posibilidad de no interferir con la reformas ya en marcha, tendentes precisamente a introducir modificaciones estructurales en el sector. Sin embargo, resulta crucial para la viabilidad de un enfoque de este tipo el hecho de que se apliquen de forma suficientemente armonizada los requisitos de los planes de resolución.

Por otro lado, se abogaba por la inmediata y directa separación de actividades, sin sujeción a la discreción del supervisor, para las actividades de negociación por encima de un umbral determinado. Como ventajas de esta segunda alternativa cabe destacar la concreción con la que se aborda el problema de la complejidad y la interconexión bancaria, la facilitación de los procesos de reestructuración y resolución, así como del análisis y el control de las operaciones, el respeto al modelo de banca universal y la limitación al solapamiento entre las dos culturas bancarias. En su recomendación final, el informe se decanta por esta segunda alternativa atendiendo a los motivos señalados y quizá también por el influjo de los procesos de reforma estructural en EEUU y Reino Unido.

En concreto, la propuesta final defiende la asignación a una entidad legal separada (ya sea un banco o una entidad de inversión) dentro del mismo grupo bancario de la negociación por cuenta propia, así como de todos los activos y posiciones con derivados vinculados a la actividad de creación de mercado. Adicionalmente, se asignará a esta entidad separada todos los préstamos o exposiciones a *hedge funds* o entidades similares, así como las inversiones en *private equity*. Por el contrario, entre las actividades no sometidas a la obligación de separación, el informe recoge una enumeración que no pretende ser *numerus clausus*: préstamos a empresas (de cualquier tamaño) y consumidores, financiación comercial, préstamos hipotecarios, participación en prés- ▷

tamos sindicados, titulaciones sencillas (*plain vanilla*) para la obtención de financiación, gestión de activos y de patrimonios, exposición a fondos regulados del mercado monetario, empleo de derivados para gestión propia de activos y pasivos, así como compras y ventas de activos para la gestión de activos en la cartera de liquidez. Como actividad que sólo puede desarrollar la entidad de depósito, se destaca la provisión de servicios de pago minoristas. Por otro lado, se señala la existencia de actividades que estarán permitidas para la entidad de depósito, pero frente a cuyos riesgos las autoridades habrán de estar especialmente alertas, como la provisión de servicios de cobertura para clientes no bancarios o la suscripción de valores. Por contraposición, la entidad separada dedicada a la negociación puede desempeñar todas aquellas actividades no definidas como exclusivas de las entidades de depósito, (captación de depósitos y provisión de servicios de pago minoristas).

Pero esta separación sólo se aplicará tras el establecimiento de umbrales en dos fases sucesivas: en una primera fase se ha de comprobar si el valor total de las actividades de negociación por cuenta propia o creación de mercado de un banco supera un umbral absoluto de 100.000 millones de euros o si los activos que el banco mantiene para realizar transacciones y disponibles para la venta superan un umbral relativo de entre un 15 y un 25 por 100 de los activos totales del banco. Si se superan dichos umbrales (alternativos, no acumulativos), los supervisores pasarían en una segunda fase a definir la necesidad de separación según el peso que dichos activos representen sobre el total de activos del banco. Este último umbral queda pendiente de definir, debiendo garantizarse que la obligación de separación se aplica de forma homogénea a entidades para las que las actividades separadas resultan significativas y teniendo en cuenta diferentes bases para la medición de la actividad de negociación. El motivo detrás de la fijación de umbrales tiene que ver con la dificultad de examinar los miles de bancos de la eurozona uno a uno, resultando más asequible el análisis si previamente

te se fijan unos cortes para la selección de entidades.

En cuanto a la instrumentación de la separación, las dos entidades separadas (la comercial y la de negociación) pueden operar dentro de un *holding* bancario, pero debiendo cumplir cada una de ellas de forma autónoma con los requisitos prudenciales. Así, ambas deberán mantener capitales y financiación separados, garantizando que el banco comercial esté suficientemente a salvo de los riesgos derivados de la entidad dedicada a la negociación. En cualquier caso, esta separación no impide una cierta coordinación dentro del grupo de la gestión de capital y liquidez. Así, en caso de crisis, la entidad comercial podría recibir apoyo financiero de la entidad dedicada a negociación, siempre que ambas partes sigan cumpliendo con los requisitos prudenciales. La transferencia de riesgos entre la rama comercial y la de inversión se haría en términos de mercado y restringida sobre la base de las normas sobre exposiciones interbancarias.

Una de las claves para el éxito de esta reforma es su sencillez, en la medida en que propicia una aplicación homogénea en toda la UE. Así, se ha buscado la sencillez en la exclusión global de todas las actividades de creación de mercado (evitando los problemas de definición que está planteando al respecto la regla Volcker) o en la consideración de los préstamos a empresas no financieras de cualquier tipo, en la medida en que diferenciar entre estos (por ejemplo, según el tamaño de los préstamos) no resulta sencillo a nivel de la UE y se podrían perder economías de escala en el crédito a empresas. Por tanto, la filosofía es permitir el desarrollo dentro de una misma entidad de aquellas actividades bancarias interrelacionadas de forma natural.

Uno de los puntos en los que se hace especial énfasis es en la necesidad de que este esquema de separación se aplique a cualquier banco de la UE, con independencia de su modelo de negocio, incluyendo las cooperativas de crédito o las cajas de ahorros, con vistas a respetar la diversidad del sistema bancario comunitario. ▷

CUADRO 1
RÉGIMEN DE LAS DISTINTAS ACTIVIDADES

		Depósitos y crédito por descubiertos a particulares y pymes	Préstamos a particulares y pymes	Depósitos y préstamos a empresas	Servicios de cobertura	Suscripción y estructuración de valores	Creación de mercado	Negociación por cuenta propia
Separación total	Glass-Steagall (EEUU)							
	Volcker (EEUU)							
Separación parcial	Liikanen (UE)							
	Vickers (UK)							

Los colores gris claro (actividades tradicionales de banca comercial cubiertas por el fondo de garantía de depósitos) y gris oscuro (actividades especulativas de banca de inversión no cubiertas por el fondo de garantía de depósitos) indican la obligación de desarrollar las actividades de forma separada y agrupadas según color, mientras que el más claro indica la posibilidad de desarrollar las actividades en cualquiera de los dos grupos (gris claro o gris oscuro).

Fuente: *First Report of the Parliamentary Commission on Banking Standards, 21 de diciembre de 2012.*

3. Comparación entre las tres líneas de reforma y valoración

Como se ha señalado, son dos las modalidades esenciales planteadas en estas reformas: separación (Vickers y Liikanen) y prohibición o separación total (Volcker y Glass-Steagall). La opción por una u otra viene marcada por circunstancias históricas, de cultura bancaria o por motivos prácticos.

Una crítica común a los enfoques presentados, tanto los de prohibición como los de separación, es la pérdida de sinergias y el incremento de la concentración de riesgos. En este sentido, en estas reformas se ha partido de la consideración de que la combinación ejerce un efecto contaminador de las actividades tradicionales superior al efecto de diversificación de riesgos. Además, como objetivo fundamental se ha planteado que los depósitos no sirvan de respaldo a las actividades especulativas.

3.1. Modelos de separación (Vickers y Liikanen)

3.1.1. Justificación

En Europa se está planteando la separación en lugar de la prohibición de acuerdo con criterios de aplicación práctica, de supervisión prudencial, de defensa del modelo bancario y de eficiencia. En primer lugar, los europeos han preferido esquivar la

dificultad de establecer una diferencia clara entre actividades por cuenta propia y actividades de creación de mercado, que está resultando tan problemática para el legislador estadounidense para el desarrollo de la regla Volcker. En segundo lugar, esta elección muestra una preferencia por mantener la negociación por cuenta propia dentro del ámbito de la regulación bancaria, garantizada por la permanencia de las dos entidades separadas dentro de un mismo grupo bancario. En tercer lugar, con esta opción se ha pretendido preservar la esencia del modelo de banca universal, existente en Europa desde el siglo XIX y de aparición relativamente reciente en EEUU, pero introduciendo la precaución de que las actividades de alto riesgo no sean capitalizadas a través de los fondos de garantía de depósitos. En cuarto lugar, el mantenimiento de actividades distintas dentro de un mismo grupo bancario permite aprovechar sinergias, lo cual redundaría en ahorro de costes para la entidad. La eliminación de estas sinergias podría encarecer los productos ofertados por las entidades financieras a sus clientes.

3.1.2. Diferencias

No obstante, los modelos Vickers y Liikanen de separación presentan notables diferencias, entre las que destaca la aplicación de umbrales. Así, mientras que el Gobierno del Reino Unido sólo se está planteando eximir de la obligación del *ring-fence* a las *building societies*, a aquellos bancos con un volumen ▷

de depósitos inferior a 25.000 millones de libras y a individuos con elevado patrimonio neto, Liikanen propone la introducción de sendos umbrales, absoluto y relativo, más amplios.

De hecho, estos umbrales están resultando polémicos en las discusiones en el seno de las instituciones comunitarias. En concreto, un grupo de países considera que los umbrales (especialmente el absoluto de 100.000 millones de euros) resultan excesivamente altos. Aunque fundamentan su postura en el peligro de dejar fuera a entidades que pueden resultar sistémicas a pesar de tener una menor cantidad de activos de riesgo, en realidad su enfoque puede estar sesgado por el miedo a la pérdida de competitividad de su sector financiero. En este sentido, este grupo está formado esencialmente por los países con los bancos de mayor tamaño en la UE, a los cuales se aplicará la obligación de separación. Dado que la separación de actividades entraña costes, las autoridades de estos países temen que su banca pierda cuota de mercado frente a la de otros países con bancos de menor tamaño y, por consiguiente, no sometidos a separación.

Los umbrales también están generando la reacción de los grupos de presión de la industria financiera, deseosos de que los mismos se fijen al nivel más alto posible con el objeto de que el número de entidades afectadas por la obligación de separación sea lo más reducido posible. Pero precisamente la indefinición con la que por el momento se han fijado los umbrales parece haber sido deliberada, persiguiendo evitar con ella presiones inmediatas, dada la inexistencia por el momento de datos acerca de las actividades de negociación por cuenta propia y creación de mercado. Esto último obligará al legislador comunitario a trabajar en cooperación con los reguladores, de modo que se pueda calibrar adecuadamente dónde fijar los umbrales.

Lo que parece claro es que el nivel finalmente fijado para los umbrales debería estar muy ligado a la definición concreta de las actividades a separar. El grado de dureza del régimen definitivo de umbrales será, por tanto, una combinación del tipo de actividades afectadas y del nivel de los mismos,

siendo las dos variables en las que se deberán concentrar las reivindicaciones de los Estados y de los bancos.

Respecto a otras diferencias entre Liikanen y Vickers, hay que destacar que en gran medida se deben a restricciones objetivas. Así, mientras que Vickers tiene como objeto de estudio la economía británica, Liikanen ha de diseñar un modelo válido para 27 Estados distintos. De ahí que se opte por utilizar el sencillo término de «separación» en lugar del más complejo de *ring-fence*, susceptible de interpretaciones diversas de una jurisdicción a otra. Por otro lado, bajo la estructura vigente en la UE, hasta ahora de supervisión nacional autónoma, es imposible garantizar que la gestión de los 27 supervisores sea homogénea. En este sentido, parece que el actual proyecto de Unión Bancaria facilitaría la tarea de desarrollo y aplicación de la reforma estructural.

De todos modos, precisamente una de las mayores críticas que se ha hecho del informe Liikanen radica en su falta de diferenciación según las características específicas de las distintas entidades. Así, los grandes bancos españoles internacionalizados reivindican la consideración de su estructura bajo el modelo de filiales autónomas como factor atenuante a la hora de aplicar los recargos de capital⁴. En este sentido, contar con el respaldo de un fondo de garantía de depósitos independiente, ser supervisado por una autoridad independiente y contar con planes de resolución independientes de los de la matriz, dan mayores garantías de una gestión adecuada en caso de crisis que en el caso de los grupos bancarios internacionalizados mediante sucursales. Pero aquí el problema clave reside en las reticencias de la Comisión Europea, reacia a generar distinciones que beneficien a unos países pero perjudiquen a otros, en un marco en el que el *Single Rule Book* es el paradigma. ▷

⁴ Precisamente el informe Liikanen menciona como factor que puede incrementar el grado de resistencia de las entidades frente a crisis sistémicas el modelo de financiación descentralizada, por el que las entidades captan fondos en los mercados locales en los que tienen presencia vía filiales. Se pueden incluir dentro de los modelos descentralizados los sistemas financieros español, estadounidense y suizo, mientras que entre los centralizados destacan el japonés, el alemán y el francés.

Tampoco considera Liikanen en su formulación actual el grado de sistemicidad⁵ de las entidades, más allá de los criterios numéricos para la fijación de los umbrales. El paradigma *one-size-fits-all*, tendencia de la Comisión, aporta como beneficio la certidumbre que da la homogeneidad, pero tiene el inconveniente el riesgo de que las reglas finalmente aprobadas resulten demasiado estrictas para las entidades más pequeñas y menos sistémicas, mientras que sean excesivamente laxas para las de mayor tamaño y carácter sistémico.

En resumen, Liikanen tiene en cuenta las características del modelo de banca universal predominante en la UE y al mismo tiempo la diversidad en la tipología de entidades existente en la misma, pero no adapta la aplicación de la regla de separación según el modelo y el carácter sistémico de cada banco, tratando de buscar un marco común para todos los Estados de la UE.

Adicionalmente, el enfoque del que parte cada uno de dichos informes es diferente, en la medida en que Vickers se centra en la definición de las actividades que han de ser protegidas, mientras que Liikanen trata de concretar las actividades que han de ser separadas⁶. No obstante, lo cierto es que esta diferencia es más estética que real, por lo que el resultado es esencialmente equivalente.

Un punto importante que es clarificado por el informe Vickers pero no por el Liikanen, y que está relacionado precisamente con la necesidad de respetar la diversidad de la UE, es el relativo a la gobernanza. Así, mientras que Vickers defiende que los gestores de la entidad no protegida por el *ring-fence* han de ser independientes, Liikanen no entra en esta cuestión, ante la existencia de estructuras bancarias tan diversas en la UE como las cajas de ahorros o las cooperativas de crédito, quedando su desarrollo pendiente de una definición

de lo que se entiende por «banco». En cualquier caso, es de esperar que se exija que ambas entidades estén gestionadas por equipos distintos. Además, quedaría pendiente en ambos casos esclarecer cómo podrán los gestores de un grupo mantener el control sobre un banco incluido dentro del mismo, pero con gestores independientes.

Sin embargo, la principal diferencia en términos de definición de actividades radica en que Liikanen permite el desarrollo de un mayor conjunto de las mismas junto con la captación de depósitos, como la suscripción de valores. Ante la sorpresa que esta inclusión produjo en el propio Vickers, Erkki Liikanen ha argumentado que el modelo de banca universal predominante en Europa desde el siglo XIX ha prestado un servicio adecuado a la economía europea cuando ha gestionado este tipo de actividades con prudencia. El carácter más restrictivo del informe Vickers llama especialmente la atención si tenemos en cuenta lo que se juega la economía británica, al albergar una de las dos principales plazas financieras mundiales.

3.1.3. Críticas

Una de las críticas más claras a las propuestas europeas de separación ha venido del propio Paul Volcker, en su comparecencia ante la comisión parlamentaria británica encargada de estudiar las propuestas del informe Vickers. En esencia, el ex-Gobernador de la Fed defiende que mantener una total independencia entre la filial de banca tradicional y el resto del grupo, aunque muy loable en teoría, resulta muy difícil de instrumentar en la práctica. Como ejemplos de posibles problemas destaca la dificultad de plantear la existencia de un Consejo de Administración teóricamente independiente, pero que cuelga como filial de otro Consejo, o la dificultad de evitar que las entidades tengan en cuenta la presencia de un mismo cliente en dos partes teóricamente independientes de un mismo grupo.

Tratando de respaldar su postura, Volcker ha señalado que en EEUU no se ha llegado nunca al extremo de introducir algo equivalente a un *ring-fence*, ▷

⁵ Siguiendo los criterios definidos por el FSB, cuatro son los parámetros que se ha de tener en cuenta para determinar el grado de importancia sistémica de una entidad: tamaño, interconexión, falta de sustituibilidad y complejidad.

⁶ Según la ilustrativa expresión de Martin Taylor, miembro de la ICB: «*In a sense, we are trying to put a fence round the deer park and Liikanen is trying to cage the wild animals*».

pero sí hay experiencias negativas de establecimiento de prohibiciones a la interacción entre las distintas filiales de un mismo grupo. Lo que estas experiencias han demostrado es la existencia en la práctica de una tendencia inevitable a la desaparición de barreras. Adicionalmente, y lo que está en la esencia del problema, es que esta separación se hace todavía más difícil de mantener precisamente cuando más falta hace: en casos de crisis de la entidad o del sistema financiero. Uno de los pilares de estas reformas estructurales radica en garantizar que los problemas de solvencia derivados del desarrollo de actividades arriesgadas, como la negociación por cuenta propia, no se contagien a la entidad dedicada a actividades minoristas, como la captación de depósitos. Pero dentro de una crisis sistémica, resulta muy difícil de evitar que un grupo bancario transfiera capital y liquidez entre sus filiales.

Otro argumento que emplea Volcker para poner en duda la viabilidad a medio y largo plazo de los modelos de separación, es su similitud con la ya mencionada *Glass-Steagall Act*. Dicha norma también introdujo la separación entre banca comercial y banca de inversión, pero se vio progresivamente descafeinada desde su aprobación en 1933 hasta su derogación definitiva en 1999, ante el peso de la innovación financiera y la progresiva victoria de un enfoque menos restrictivo para las actividades de la banca de inversión.

Además, se da la paradoja de que, mientras en el caso de la *Glass-Steagall* la preocupación a la hora de acabar con la concentración exclusiva en actividades propias de la banca comercial era que las nuevas filiales dedicadas a banca de inversión prestaran ayuda a la rama comercial en caso de necesidad, en cambio en las reformas actuales la preocupación gira en sentido contrario, es decir, evitar que la rama comercial quiebre ante la necesidad de acudir en ayuda de la rama de inversión.

Otro problema con la separación de actividades es que, de forma natural, los bancos pasarán a reivindicar que las excepciones sean lo más amplias posible. Así, a pesar de que tanto Vickers como Liikanen parten de un enfoque más acotado que Volcker, en

parte para evitar los problemas de definición a los que se está enfrentado el legislador estadounidense, la realidad es que ambos informes recogen ciertas excepciones y unos umbrales que los grupos de presión de la banca tratarán de flexibilizar al máximo.

En todo caso, parece que las preocupaciones expresadas por algunos de los comparecientes, como el propio Volcker, acerca de la sostenibilidad del régimen de separación propuesto por el informe Vickers han calado en los miembros de la *Parliamentary Commission on Banking Standards*, cuyo informe final presentado al *Chancellor of the Exchequer* el pasado diciembre, opta por proponer una «electrificación» del *ring-fence*. De acuerdo con Andrew Haldane, director ejecutivo del Banco de Inglaterra, dicha «electrificación» supondría la introducción de dos medidas: por un lado, otorgar al regulador la posibilidad de imponer la plena separación de actividades a un grupo bancario ante el riesgo significativo de incumplimiento de los objetivos del *ring-fence*; por otro lado, introducir revisiones periódicas e independientes de la efectividad del *ring-fence* a través de todo el espectro de bancos, a resultas de las cuales se podrían concluir que es preciso optar por la plena separación en toda la banca.

3.2. Modelos de prohibición (Volcker y Glass-Steagall)

3.2.1. Justificación

La esencia de la regla Volcker radica en defender el desarrollo de actividades de banca de inversión por entidades distintas a los bancos comerciales, ante la evidencia de que, como consecuencia del desarrollo de las primeras, estos últimos han ido perdiendo su filosofía basada en la fidelidad al cliente. Como se ha señalado, la opción por la prohibición directa se justifica desde el punto de vista teórico sobre la base de su mayor rigor y permanencia en el tiempo. Desde un enfoque práctico, la opción por una solución más radical, como es la prohibición, se ve respaldada por el impacto diferencial de la crisis sobre la viabilidad de las entidades financieras ▷

en EEUU, donde se han liquidado cientos de entidades (todas de tamaño pequeño o mediano, con la notable excepción de Washington Mutual) desde la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, mientras que en la UE las que se han liquidado no llegan a la decena.

Respecto a la comparación con los modelos de separación, a pesar de que la prohibición resulta más agresiva que la mera separación, en la práctica el ámbito de aplicación de la regla Volcker resulta menos amplio y, por tanto, menos intrusivo. En este sentido, mientras en los EEUU se plantea esencialmente la prohibición de las actividades realizadas por cuenta propia y de la inversión en fondos de cobertura y de capital riesgo, en el Reino Unido y en la UE se está planteando la separación de todas las actividades de negociación (por cuenta propia o a favor de los clientes, incluyendo la actividad de creación de mercado).

Como justificación a este espectro más reducido de la regla aplicada en EEUU, el propio Volcker ha explicado que actividades tradicionalmente vinculadas a la banca de inversión, como la creación de mercado o la suscripción, deben en realidad agruparse con las vinculadas a los clientes, en la medida en que implican una relación duradera y de confianza con los mismos. Ello contrasta con la negociación por cuenta propia, que constituye una relación impersonal con las contrapartes.

En cualquier caso, en el Reino Unido no se ha descartado la utilidad de un enfoque a tres niveles, por el cual, junto a la separación de actividades dentro de un mismo grupo bancario, se introdujera la directa prohibición de aquellas actividades de negociación más especulativas. En este sentido, la observación empírica de un adecuado funcionamiento de la regla Volcker en EEUU podrá convencer a las autoridades británicas para combinar su modelo de separación con el de prohibición.

3.2.2. Diferencias

Respecto al antecedente de la regla Volcker, la *Glass-Steagall Act* de 1933, se trataba de una regla

inicialmente muy sencilla por la que se prohibía a las entidades de depósito el desarrollo de actividades con valores, con contadas excepciones, como los títulos de deuda pública. Se admitía la intermediación en dichas transacciones a favor del cliente pero no su realización por cuenta propia y su mantenimiento en balance.

Comparándolo con las propuestas actuales, el espectro de actividades prohibidas a las entidades de depósito en la *Glass-Steagall Act* es más parecido al de Vickers que al de Liikanen o Volcker, en la medida en que bajo su configuración inicial prohibía tanto la suscripción de valores, como la creación de mercado.

3.3. Especial mención a las actividades de creación de mercado (market-making)

Como ejemplo de la diversidad de soluciones a las que da lugar la coexistencia de proyectos divergentes de reforma en estas regiones del mundo, destaca el caso de las actividades de creación de mercado. Aunque en principio están exentas de la prohibición dentro de la regla Volcker, en la práctica tal exención parece difícil de aplicar, dadas las condiciones que ha de cumplir una actividad determinada para ser considerada como de *market-making*⁷. Por el contrario, como se ha señalado, el informe Vickers opta por recoger una definición abierta de las actividades protegidas por el *ring-fence*, pero parece probable que finalmente no se incluyan entre las mismas las actividades de creación de mercado. En el caso de la UE, los autores del informe Liikanen han optado por someter estas actividades al mismo tratamiento que las de *proprietary trading*, imponiendo su desarrollo por una entidad separada siempre que se superen los umbrales mencionados.

Así, en teoría, el informe Liikanen presenta el planteamiento más restrictivo (prohibición directa por encima de determinados umbrales) mientras ▷

⁷ Por ejemplo, la fijación de un período de tiempo máximo para la retención de los títulos por el banco.

que la regla Volcker presenta el menos restrictivo (exención de la prohibición bajo ciertas condiciones), quedando la situación en Reino Unido pendiente de concretar según el desarrollo normativo específico. No obstante, en la práctica, la dureza de las condiciones impuestas para la aplicación de la exención en la regla Volcker puede dar lugar a un planteamiento más restrictivo que el del informe Liikanen, el cual ofrece mayor seguridad jurídica al estar basado en umbrales cuantitativos.

El régimen que finalmente se aplique a las actividades de creación de mercado no es baladí, en la medida en que una restricción de las mismas tendría un claro impacto en términos de encarecimiento para inversores y emisores de la obtención de financiación, inversión y liquidez, así como de cobertura de riesgos. Adicionalmente, este encarecimiento podría favorecer el trasvase de este tipo de actividad fuera del ámbito de la regulación bancaria, con los consiguientes peligros para la estabilidad financiera. Quizá en este ámbito concreto, el recurso a la reforma, vía requisitos de capital y liquidez, resultaría más apropiada, en la medida en que estos consideran la situación concreta de la entidad, el riesgo que plantean las operaciones y el coste para el fondo de garantía de depósitos. En este sentido, la opción europea por la separación de actividades puede resultar más adecuada que la prohibición directa a la hora de preservar la estabilidad financiera.

En el caso español, la inclusión de las actividades de creación de mercado llevaría a que nuestras dos entidades bancarias de mayor tamaño cumplirían los umbrales tal y como están definidos actualmente, a pesar de que su actividad de negociación por cuenta propia no es muy significativa.

4. Conclusiones

La simultaneidad de estas tres vías de reforma es tranquilizadora e inquietante al mismo tiempo. Tranquilizadora, porque parece haber consenso a nivel internacional en la necesidad de introducir reformas estructurales en el sistema financiero. Pero a la vez preocupante, porque no se está aprove-

chando dicho consenso para coordinar las medidas a nivel global.

En esta línea, un enfoque más efectivo consistiría en lanzar un proyecto global de reestructuración (ya sea del tipo prohibicionista o separacionista) dentro del marco de una organización como el FSB o el G20. La combinación de una reforma estructural universal, junto a un régimen global de resolución (del tipo ya desarrollado por los *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* del FSB), podría ser la solución más razonable. Pero si no resulta sencillo acordar algo de tal envergadura a nivel nacional o regional, evidentes son las dificultades que habría que superar para hacerlo a nivel global.

Por otro lado, no hay que soslayar la posibilidad de que finalmente la regla Volcker se convierta en la práctica en la referencia internacional, dado el peso hegemónico de los EEUU en el mundo financiero y el planteamiento con visos extraterritoriales de la norma.

Ni tampoco hay que olvidar que queda por definir la compatibilidad en la práctica de las reglas Vickers y Liikanen, en la medida en que, de resultar finalmente aprobadas (la primera por el Parlamento británico y la segunda por la Comisión Europea), ambas resultarían de aplicación en el Reino Unido. Una posible solución a este riesgo de incompatibilidad sería el establecimiento de un sistema flexible por el cual cada Estado de la UE tendría autonomía para fijar el alcance del *ring-fence* o la separación de actividades sobre un continuo de actividades, en el que en un extremo se sitúan los depósitos y en el opuesto las actividades por cuenta propia.

Este problema de prelación entre la reforma nacional y la de la UE no se ciñe al Reino Unido, en la medida en que otros países comunitarios ya están desarrollando sus propios proyectos. Alumna aventajada es Francia, cuyo Consejo de Ministros aprobó en diciembre un proyecto de ley por el que se pretende que el país galo sea el primero de Europa en aplicar una reforma estructural de la banca⁸. ▷

⁸ En esencia, la reforma francesa sigue el esquema de Liikanen, aunque suavizado, en la medida en que sólo exige la separación de las operaciones de negociación por cuenta propia y no las de creación de mercado.

Un elemento que no ayuda a la coordinación de los proyectos es el distinto punto de desarrollo en el que se encuentra cada uno. Así, mientras la regla Volcker ya está en vigor, contando las entidades de un plazo abierto hasta julio de 2014 para adaptar su actividad a las nuevas restricciones, la norma de desarrollo de Vickers está pendiente de aprobación y Liikanen incluso de desarrollo legislativo.

Finalmente, hay que subrayar la importancia de los requisitos de capital y los mecanismos de resolución, cuya combinación con las reformas estructurales expuestas es esencial, hasta el punto de que una buena gestión de los mismos podría ser una alternativa menos traumática a la separación o prohibición de actividades.

Bibliografía

- [1] CONSEIL DES MINISTRES (2012): «Projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires». Registrado en la *Assemblée nationale* el 19 de diciembre de 2012. Accesible en: <http://www.assemblee-nationale.fr/14/projets/pl0566.asp>
- [2] DUFFIE, D. (2012): Market Making Under the Proposed Volcker Rule, *Stanford University-Rock Center for Corporate Governance-Working Paper Series no. 106*. Accesible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1990472&download=yes
- [3] HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON POSSIBLE REFORMS TO THE STRUCTURE OF THE EU BANKING SECTOR (2012): Final Report 9 de octubre de 2012. Accesible en: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf
- [4] HM TREASURY/DEPARTMENT FOR BUSINESS, INNOVATION AND SKILLS (2011): The Government Response to the Independent Commission on Banking. Diciembre. Accesible en: http://cdn.hm-treasury.gov.uk/govt_response_to_icb_191211.pdf
- [5] HM TREASURY (2012): Sound Banking: Delivering Reform. Octubre. Accesible en: http://www.hm-treasury.gov.uk/d/icb_banking_reform_bill.pdf
- [6] INDEPENDENT COMMISSION ON BANKING (2011): Final Report. Septiembre de 2011. Accesible en: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/ICB-Final-Report.pdf>
- [7] PARLIAMENTARY COMMISSION ON BANKING STANDARDS (2012): Comparecencia de Paul Volcker. 17 de octubre de 2012. Accesible en: <http://www.publications.parliament.uk/pa/jt201213/jtselect/jtpcbs/uc606-ii/uc60601.htm>
- [8] PARLIAMENTARY COMMISSION ON BANKING STANDARDS (2012): Comparecencia de Erkki Liikanen. 17 de octubre de 2012. Accesible en: <http://www.publications.parliament.uk/pa/jt201213/jtselect/jtpcbs/uc606-iii/uc60601.htm>
- [9] PARLIAMENTARY COMMISSION ON BANKING STANDARDS (2012): First Report. 21 de diciembre de 2012. Accesible en: <http://www.publications.parliament.uk/pa/jt201213/jtselect/jtpcbs/98/98.pdf>
- [10] TARULLO, D. (2012): Industry Structure and Systemic Risk Regulation. Ponencia en la *Brookings Institution* en el marco de la *Conference on Structuring the Financial Industry to Enhance Economic Growth and Stability*, 4 de diciembre de 2012, Washington, D.C. Accesible en: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20121204a.htm>

