

# Operatividad del MUR: Tratamiento de las últimas crisis bancarias en España e Italia

MARÍA CRUZ MAYORGA TOLEDANO

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. DE LA CRISIS DE SOLVENCIA A LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA. II. RESOLUCIÓN DEL BANCO POPULAR. 1. “*Stress tests*” y *ampliaciones de capital*. 2. *Liquidez “vs”. Solvencia*. 3. *Resolución e interés público*. 4. *Valoración y consecuencias de la resolución*. III. RESCATE DE LA BANCA ITALIANA. IV. CRITERIOS QUE MARCAN LA DIFERENCIA DE PROCEDIMIENTOS. V. BIBLIOGRAFÍA.

## I. INTRODUCCIÓN. DE LA CRISIS DE SOLVENCIA A LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA

La Unión Bancaria trae su origen en la aguda crisis de solvencia de las entidades de crédito<sup>1</sup>. En concreto, las entidades de crédito mostraron una profunda vulnerabilidad por cuanto el evidente y sensible crecimiento del crédito y de la exposición al riesgo no fue acompañado por el correspondiente aumento de los recursos propios o *core capital*. Es decir, los cimientos básicos de la actividad bancaria no crecían en la proporción adecuada, causando un grave desequilibrio y deterioro de su solvencia. En este punto, un buen termómetro de la situación bancaria mundial lo conformó el aumento de las ventas en corto de las acciones de las entidades de crédito, hasta el punto de que se produjo una oleada de restricciones por las autoridades de esta operatoria por parte de los supervisores de los mercados financieros<sup>2</sup>.

1. Si bien, el deterioro de la situación económica y del crecimiento fue calificado originariamente como crisis de liquidez, se tornó en una crisis de solvencia del sistema bancario. BERGES, A. y ONTIVEROS, E., “La reestructuración del sistema bancario: gestación, gestión y digestión”, *Revista de Economía ICE*, núm. 96 (2019), p. 48.
2. Recordemos que una de las motivaciones por las que se realizan ventas en corto es que los operadores predicen el comportamiento a la baja del precio de la acción; que se puede calcular en base a información de la que se infiere que los precios están sobrevalorados. Bajo la premisa de la sobrevaloración del precio, los vendedores a corto actúan es sentido contrario a la dirección general del mercado, es decir, que venden

En este contexto de crisis y de riesgo sistémico<sup>3</sup>, se puso de manifiesto por un lado, que la insolvencia de las entidades de crédito podía precipitar el riesgo de solvencia de los Estados, por cuanto son precisamente estos, a través de los presupuestos públicos, los únicos que actuaban como garantes finales de las entidades de crédito con problemas de solvencia, liquidez o viabilidad<sup>4</sup>. En este sentido, la propia Unión Europea señalaba que resultaba imperativo “romper el círculo vicioso entre bancos y emisores soberanos”<sup>5</sup> y establecer un sistema europeo que garantizase la estabilidad financiera de la Zona Euro<sup>6</sup>. Por otro lado, el diferente tratamiento de las crisis bancarias por los países

---

corto después del precio de las acciones aumenta y comienza a cubrir después de que el precio de la acción ha llegado por debajo de su valor fundamental. No obstante, estas concretas restricciones pueden entenderse en sentido contrario por el mercado y producir efectos adversos, por cuanto el mercado entienda que las prohibiciones sean una señal de que los reguladores estén en posesión de información más negativa sobre la solvencia de las empresas, y especialmente de los bancos, que la disponible para el público inversor.

Frente a las diversas restricciones, en el caso del legislador europeo le llevó a adoptar el Reglamento (UE) 236/2012, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago. Con posterioridad, y ya conforme a la citada norma, en algunos países (España, Grecia e Italia), se han seguido aplicando medidas restrictivas de estas operaciones (de acuerdo con la autoridad supervisora europea ESMA. Estas medidas están relacionadas precisamente con procesos de recapitalización y rescate de entidades de crédito. En este sentido, ESMA señala que el proceso de recapitalización puede verse en peligro ya que el principal riesgo relacionado con la extrema volatilidad en este proceso surge cuando el precio de emisión de las nuevas acciones y la asignación del volumen a suscribir aún no está completo. En este contexto, las bajadas significativas de precio relacionadas con ventas en corto, pueden desincentivar a los inversionistas que estuvieran considerando suscribir nuevas acciones o pueden afectar el precio de emisión. *Vid.* MAYORGA TOLEDANO, M<sup>a</sup> C., *Las ventas en corto de acciones en el sistema financiero*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018.

3. Conforme al artículo 2 c) del Reglamento (UE) 1092/2010, de 24 de noviembre, relativo a la supervisión del sistema financiero (intermediarios, mercados e infraestructuras) pueden ser sistémicamente importantes en cierto grado.
4. DE GREGORIO MERINO, A., “Reflexiones preliminares sobre la Unión Bancaria”, *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 33 (2014), p. 2. Como la propia normativa europea afirma, los problemas de liquidez o de solvencia de un Estado de la zona euro amenazan a la misma existencia de la moneda única.
5. Así, los rescates bancarios realizados por los gobiernos en una etapa temprana son una reacción completamente racional ante amenazas inminentes. Sin embargo, los rescates bancarios con dinero gubernamental ponen en peligro la estabilidad financiera también, si conducen a finanzas públicas insostenibles: los bancos con una exposición significativa a la deuda soberana experimentarán un mayor estrés de solvencia.
6. Declaración de la Cumbre de la Zona del Euro, de 29 de junio de 2012. En este orden, el origen de ese perjudicial círculo vicioso bancario-soberano se encuentra precisamente en los mecanismos directos o indirectos con los que los Estados reaccionaron para tratar de apuntalar la solvencia del sistema bancario. *Vid.* CABRERA, M.D. y RUBIO GONZÁLEZ, A., “La unión bancaria. Necesaria, positiva y con mucho potencial”, *Mediterráneo Económico*, núm. 29, (2017), p. 125.

Europeos evidenció que la configuración del sistema financiero europeo no respondía a un sistema único sino a un conjunto dispar de sistemas nacionales, en tanto que los rescates eran gestionados y decididos por las autoridades nacionales sin seguir un criterio común ni ningún plan preestablecido.

De ahí que, mediante la posibilidad de recapitalización directa de los Bancos a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), se posibilitaba la asunción conjunta colectiva de los riesgos bancarios. Este fue el primer paso para la construcción de la Unión Bancaria, que trajo como primer pilar necesario un mecanismo único y centralizado de supervisión (MUS), y que estaba complementado por otros dos pilares como son el mecanismo único de resolución (MUR) y un sistema común de protección de depósitos (EDIS)<sup>7</sup>. Todo ello supuso un esfuerzo legislativo considerable<sup>8</sup> que cristalizó en cuerpo normativo compuesto fundamentalmente por la regulación relativa a los requisitos de capital<sup>9</sup>, la Directiva de Reestructuración y Resolución de Entidades de Crédito<sup>10</sup>, la Directiva de Sistemas de Garantía de Depósitos<sup>11</sup>, el Reglamento

7. Si bien, en 2014 se estableció íntegramente el Mecanismo Único de Supervisión, y desde 2016 el Mecanismo Único de Resolución está plenamente operativo (aunque el Fondo Único de Resolución (FUR) no estará completamente implementado hasta 2023, hallándose en una fase transitoria de construcción y capitalización) y el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos (SEGD) también se encuentra en fase de construcción. Así, la Directiva 2014/49/UE unificó la protección que garantizan los fondos nacionales (cobertura de 100.000 euros por depositante y banco, a pagar en un máximo de 7 días (límite que entrará en vigor el 31 de diciembre de 2023). Por otro lado, la mutualización progresiva de los riesgos no concluirá hasta el año 2024).
8. En este sentido, no hay que olvidar que la Unión Europea se ha valido del método intergubernamental (los Estados miembros pactan entre ellos Tratados que complementan las políticas de la Unión) para avanzar en la gestión de la crisis y en la posterior Unión Bancaria; entre ellos cabe destacar el MEDE y el Acuerdo sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones al Fondo Único de Resolución. *Vid. DE GREGORIO MERINO, A., "Reflexiones preliminares sobre..."*, *op. cit.*, p. 9. Para GONZÁLEZ GARCÍA, J.L., "Mecanismo único de resolución bancaria. Aspectos institucionales", en AA.VV. (Alonso Ledesma, C., dir.), *Hacia un Sistema Financiero de Nuevo Cuño, Reformas Pendientes y Andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, pp. 186, el FUR es un componente imprescindible del MUR, sin el cual los elementos de carácter procedimental/formal carecen de sentido, dejando ineficaz la regulación.
9. Directiva 2013/36/UE, 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, (CRD IV) y el Reglamento UE 575/2013, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (CRR), que implementaron en el espacio europeo las directrices de Basilea III.
10. Directiva 2014/59/UE, 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, (BRRD).
11. Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (DGSD).

del Mecanismo Único de Supervisión (MUS)<sup>12</sup> y el Reglamento del Mecanismo Único de Resolución (MUR)<sup>13</sup>.

Establecidos los cimientos jurídicos de la Unión Bancaria en Europa, el MUS como primer pilar atendería como principal objetivo a fortalecer la estabilidad y solvencia del sistema bancario europeo, de tal manera que el Banco Central Europeo (BCE) asumiría la labor de supervisar directamente a las entidades consideradas como significativas<sup>14</sup>. Esta medida nos lleva necesariamente a la consideración preliminar de que el sistema supervisor anterior, que descansaba sobre los supervisores nacionales, no fue ni eficaz ni efectivo; precisamente por la excesiva tolerancia supervisora. Ello no implica que el sistema actual de supervisión sea capaz de asegurar la supervivencia de las entidades de crédito significativas individualmente consideradas, pero sí de incrementar la estabilidad del sistema bancario europeo. Este sistema debería

- 
12. Reglamento (UE) 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.
  13. Reglamento (UE) 806/2014, 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 (SRMR).
  14. La condición de significativa depende de que la entidad cumpla con alguna de estos requisitos: a) cuente con activos totales superiores a 30.000 millones de euros o superiores a 5.000 millones de euros, siempre que supongan más del 20 % del PIB nacional, b) desarrolle una actividad transfronteriza significativa, c) sea considerado sistémico por el supervisor nacional; d) sea, en función de sus activos, uno de los tres mayores bancos en su ámbito nacional, o e) haya recibido ayudas del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera o del MEDE. En especial, la línea divisoria o frontera de los 30.000 millones se encuentra en el peso y poder de negociación de Alemania, que quería evitar a toda costa que muchas de sus cajas de ahorros quedaran sometidas al control directo del BCE. *Vid.* ESTELLA, A., “Una cuestión de confianza: el marco europeo de supervisión y regulación financiera”, *Revista General de Derecho de los Sectores Regulados*, núm. 1 (2018), p. 15. En efecto, los *Sparkassen* eran bancos locales o regionales del sector público con gran penetración en la economía local y una fuerte presencia en la vida de la comunidad local, de tal manera que aportaron la mayor parte de la financiación externa a las *Mittelstand* (pymes no financieras), la columna vertebral de la economía alemana. Así, la estructura bancaria alemana constaba de un muy grande y altamente internacionalizado, banco comercial –Deutsche Bank– y un segundo banco comercial muy grande con una importante presencia europea –Commerzbank– casi todos los otros bancos operaban exclusivamente a nivel nacional, y más concretamente, con operaciones limitadas mayormente a un área pequeña en Alemania. En otras palabras, casi un tercio de los bancos de la eurozona eran alemanes, incluyendo un poco más de 420 *Sparkassen* (cajas de ahorros de propiedad pública) y 1,200 bancos cooperativos ninguna de las cuales estaría cubierta por la supervisión directa del BCE. *Vid.* HOWARTH, D./QUAGLIA, L. “The Steep Road to European Banking Union: Constructing the Single Resolution Mechanism”, *Journal of Common Market Studies*, núm. 52, pp. 130 y ss.

contribuir a la recuperación de la confianza en el sector bancario, que con la crisis ha quedado bajo mínimos<sup>15</sup>.

Por otro lado, el MUR, como segundo pilar, tenía como objetivo básico trasladar a nivel europeo las decisiones de resolución y reestructuración bancaria de las entidades de crédito nacionales. Es decir, en correspondencia con la centralización operada con el MUS y como parte del sistema de control de la estabilidad de las entidades y del sistema financiero, el MUR pretende ser la unificación europea del mecanismo de resolución bancaria, para aportar solidez a todo el sistema; circunstancia que se pretende alcanzar garantizando una aplicación homogénea de la BRRD y mejorando el proceso de resolución transfronteriza en marco comunitario<sup>16</sup>. El problema surge de los propios textos normativos, por cuanto la cuestión teórica de la armonización y aplicación homogénea se torna complicada en tanto que, como veremos, prevén diferentes caminos de afrontar el proceso de resolución, sometidos a cierto nivel de decisión y arbitrariedad por parte de las autoridades competentes. Si bien, es cierto que tanto el MUR como la BRRD intentan reducir al mínimo el coste público de la resolución y rescate de las crisis bancarias, transfiriéndolo a los accionistas, acreedores subordinados de la entidad y a alguna categoría de depositantes (del *bail out* al *bail in*)<sup>17</sup>, no eliminan la posibilidad de que se

---

15. COEURÉ, B., “El Mecanismo Único de Resolución: por qué se necesita” *Papeles de Economía Española*, núm. 137, (2013), p. 1. Este autor destaca que, precisamente la recuperación de la confianza en el sector bancario resulta esencial para restablecer el buen funcionamiento del mercado interbancario y avanzar en la integración financiera.

16. *Vid.* CABRERA, M.D. y RUBIO GONZÁLEZ, A., “La unión bancaria...”, *op. cit.*, p. 129.

17. La BRRD, ha introducido un cambio sustancial en la atribución de los costes de la crisis, se dejan de socializar las pérdidas de las entidades de crédito y se traslada la asunción de las pérdidas del sector público –*bail out*– a los inversores –*bail in*–. Este cambio se opera fundamentalmente como respuesta a las críticas generalizadas desde todos los sectores a los rescates de las entidades financieras con fondos públicos. En este sentido, quedaba patente que el subsidio del gobierno permite a los tenedores de acciones y ejecutivos de los bancos financiar la toma de riesgos excesiva (riesgo moral) y, por lo tanto, a decisiones de inversión ineficientes en el lado del activo de los balances de las instituciones. Como afirma TRÖGER, T.H., “Too complex to work: A critical assessment of the Bail-in tool under the European Bank Recovery and Resolution Regime”, *Journal of Financial Regulation*, núm. 4 (2018), p. 40, en este contexto, la capacidad de riesgo de las instituciones financieras no determina la fijación de precios de su capital. De esta manera, la herramienta de rescate busca abordar la causa raíz del problema: su objetivo es garantizar de manera creíble la participación del sector privado en caso de que un banco no funcione, es decir, asegurando que la financiación de los bancos sea sensible a los riesgos que corren y pone fin a la toma excesiva de riesgos, la sobreinversión, etc., inducida por el riesgo moral. También CHOZAS VINUESA, C., “El Mecanismo Único de Resolución”, *Revista Española de Control Externo*, núm. 52 (2016), pp. 130.

sustancie el proceso con fondos públicos ni que el mismo sea reconducido exclusivamente por el Estado de la entidad afectada<sup>18</sup>.

Por último, respecto del tercer pilar, la protección de los depósitos, el EDIS se encuentra en un proceso de construcción y no alcanzará hasta 2024 la operatividad plena en la que cumplirá su función de cubrir por completo las pérdidas y/o, en caso de liquidación de una entidad de crédito, las necesidades de liquidez<sup>19</sup>. A partir de ese momento, en tanto que la garantía se ofrecería desde Europa, la función de los mecanismos de garantía estatales quedaría reducida a una actividad administrativa<sup>20</sup>. De esta manera, la confianza en la garantía de los depósitos, con independencia de dónde se encuentren se basará en la efectividad y funcionamiento de los tres pilares de forma conjunta<sup>21</sup>.

Con todo ello, y con independencia del nivel de exigencia en la elaboración normativa de la Unión Bancaria, esta se enfrenta siempre a la confrontación con la realidad y a la aplicación a supuestos regulados y a la resolución problemas nuevos. Ante este nuevo marco normativo e institucional del sistema financiero en la Unión Europea, dos Estados miembros, España e Italia, con profundas necesidades de saneamiento de sus respectivas entidades de crédito y con sistemas bancarios similares en tamaño, en los que se ha afrontado de forma diversa el rescate de las entidades, partiendo de un sistema único. En este trabajo pretendemos confrontar las resoluciones bancarias que se han producido en ambos países dentro del entorno del MUR, analizar los efectos jurídicos que se han derivado al acudir a distintos mecanismos para realizarlas y, valorar si ello es compatible con los principios de armonización de la Unión

---

18. Como afirman BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO, F.J., “La Unión Bancaria: avances e incertidumbres para el año 2014”, *Documento de Trabajo Opex*, núm. 75 (2014), p. 24, lo que las sucesivas crisis bancarias han evidenciado es que puede haber una necesidad significativa de fondos públicos para afrontarlas.

19. JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A., “El caso del Banco Popular”, en AA.VV. (Vaquer Caballería, M., Moreno Molina, A.M., Descalzo González, A., coords.), *Estudios de Derecho Público en homenaje a Luciano Parejo Alfonso*, Tomo 2, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 1529, Como afirma este autor, los bancos son entidades distintas del resto del sector empresarial por cuanto, al tener como objeto de negocio el dinero, cuando sufren una crisis de liquidez puede tener consecuencias dramáticamente terminales.

20. URÍA, F., “La regulación financiera y su efecto sobre el negocio bancario. Tendencias actuales”, *Mediterráneo Económico*, núm. 29 (2017), pp. 121 y ss. Este autor incide en el hecho los nuevos fondos de resolución con las aportaciones del propio sector servirán como garante final de la *estanqueidad* de la resolución bancaria. No obstante, pone de manifiesto el perjuicio general que se produce por las incertidumbres derivadas de una regulación sin concluir, de que los criterios de los supervisores no estén claramente determinados, dado que la seguridad jurídica es un requisito indispensable para poder crear un sistema financiero fuerte.

21. COEURÉ, B., “El Mecanismo Único...”, *op. cit.*, p. 2.

Bancaria Europea, habida cuenta que la propia normativa europea pretende evitar asimetrías en el mercado interior en el tratamiento de las entidades de crédito en dificultades y los acreedores en el proceso de resolución<sup>22</sup> y con el restablecimiento de la confianza y credibilidad del sector bancario, a la postre, objetivo y justificación de la existencia de estos mecanismos<sup>23</sup>.

## II. RESOLUCIÓN DEL BANCO POPULAR

### 1. “STRESS TESTS” Y AMPLIACIONES DE CAPITAL

La situación de deterioro grave de la solvencia del Banco Popular, no parece obedecer a una situación fortuita e inevitable. En el relato de los antecedentes previos a su resolución se entremezclan aspectos tan importantes como los *stress tests*, ampliaciones de capital, actitud de los supervisores y de las agencias de calificación y malas decisiones corporativas<sup>24</sup>. En primer lugar, la supervisión europea descansa en gran parte en la realización de los *stress tests* o pruebas de resistencia basadas en simulaciones, cuya finalidad es comprobar el comportamiento hipotético de los bancos significativos en un escenario adverso. Esto les permite conocer el nivel de solvencia y resistencia de las entidades bancarias europeas, analizando principalmente el riesgo de crédito y mercado<sup>25</sup>.

Sin embargo, estas pruebas no tienen un alcance absoluto y no tienen en cuenta todos los riesgos relevantes para las entidades de crédito, de tal manera que, como se afirmó por el propio supervisor nacional, los *stress tests* son necesarios para analizar el deterioro de la solvencia en escenarios muy adversos e improbables y en períodos de tiempo determinados. No obstante, no es el único aspecto a tener en cuenta para valorar la solvencia de las entidades, pues aspectos como la posición de liquidez y capacidad de captar financiación en

22. Considerando núm. 22 del SRMR.

23. Considerando núm. 13 del SRMR.

24. GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “La primera aplicación del procedimiento de resolución bancaria por el MUR: dudas y valoraciones (provisionales) a la luz de caso ‘Banco Popular’”, en AA.VV. (Fernández Torres, I., Arias Varona, F.J. y Martínez Rosado, J., coord.) *Derecho de sociedades y de los mercados financieros: libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, Iustel, Madrid, 2018, pp. 1095 y ss.

25. En concreto, las pruebas constan de varios elementos: escenarios macroeconómicos, deterioros hipotéticos en dichos escenarios y los recursos de las entidades para absorberlos, una ratio de capital de referencia que deberían mantener las entidades en el escenario más adverso y, en su caso, las necesidades de capital adicionales y las medidas de recapitalización que fuera necesario adoptar. Banco de España, “Resultados de las pruebas de resistencia 2011 EBA para los bancos y cajas de ahorros españoles”, <https://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/foiinteres/evaluacion-de-la/actuaciones-de-l/pruebas-de-resis/index2011.html>.

los mercados; los sistemas de control interno y control de riesgos, la rentabilidad, eficiencia y el modelo de negocio, son elementos muy importantes para analizar la viabilidad de las entidades de crédito<sup>26</sup>. Así pues, quedan fuera de este sistema de supervisión aspectos tan esenciales y determinante de una posible resolución bancaria como el riesgo de liquidez, pues no se evalúan escenarios que reflejen problemas de liquidez, lo que luego tiene consecuencias evidentes a la hora de aplicar el mecanismo de resolución.

A este respecto, es preciso destacar que el art. 20.2 c) de la Ley 11/2015<sup>27</sup> hace referencia precisamente a las pruebas de resistencia en el contexto de la determinación de la inviabilidad de la entidad, matizando que no se consideraran inviables aquellas entidades solventes que puedan recibir ayudas públicas extraordinarias, de carácter cautelar, temporal, proporcionadas para evitar o solventar las perturbaciones graves y, que estas se limitarán a las necesarias para hacer frente al déficit de capital determinado en las pruebas de resistencia, u otros ejercicios equivalentes por las autoridades bancarias competentes<sup>28</sup>. Pero en este caso, si las pruebas de resistencia se limitan a la solvencia, este sistema de ayuda extraordinaria o capitalización preventiva como el previsto no afectan a entidades que no presentan un déficit de capital en dichas pruebas de solvencia. En consecuencia, en la normativa vigente, no se ha prestado la suficiente atención y otorgado la necesaria importancia a la liquidez y a la necesidad de establecer un sistema para evaluar su incidencia en la estabilidad bancaria.

El FROB declara, precisamente en relación con el Banco Popular, que de forma específica una recapitalización preventiva está prevista en la Directiva de Resolución para una situación muy concreta de una entidad considerada viable, que no ha entrado en resolución y que presenta una falta de capital en un escenario estresado de una prueba de resistencia. De modo que es una medida que implica el recurso a fondos públicos y en el caso concreto del Banco Popular, sino que fue declarado inviable por el supervisor y resuelto sin la utilización de fondos públicos<sup>29</sup>. Así, resulta muy significativa la realización, por vez primera, en este año 2019 por parte del BCE de pruebas concretas de riesgo de liquidez, justificadas por el hecho de que, en la zona del euro en los

---

26. Tal y como se pone de manifiesto en “Presentación de resultados pruebas de resistencia EBA 2011”, <https://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/infointeres/evaluacion-de-la/actuaciones-de-l/pruebas-de-resis/index2011.html>.

27. Ley 11/2015, de 18 junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, por la que se adapta la BRRD.

28. GALÁN LÓPEZ, C., “El procedimiento de resolución de las entidades financieras: aspectos sustantivos”, en AA.VV. (Alonso Ledesma, C., dir.), *Hacia un Sistema Financiero de Nuevo Cuño, Reformas Pendientes y Andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, p. 203.

29. FROB, “Preguntas y respuestas relacionadas con la resolución de Banco Popular”, p. 4., <http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/522/QA14062017v13web.pdf>.

últimos años, ha habido crisis de liquidez específicas de los bancos. Es decir, son ejercicios para verificar si los bancos pueden superar situaciones críticas de liquidez. A tal efecto, se solicitó de las entidades de crédito que simularan el impacto de un shock adverso y un shock extremo, en el que se enfrentarían a salidas de liquidez de intensidad creciente<sup>30</sup>.

En este contexto, y como antecedentes a esta situación el Banco Popular corrió una suerte dispar en las diversas evaluaciones a las que se sometió entre 2010 y 2016. Si bien aprobó casi todos, aunque ocupando los peores puestos de los bancos examinados, hemos de tener como punto de referencia la prueba realizada por Oliver Wyman en 2012 sobre las necesidades de capital de las entidades financieras, por el que el Popular necesitaría en el peor de los escenarios estudiados 3223 millones de euros. Ello es relevante por dos motivos, porque cubrió dichas necesidades de capital con una emisión de acciones de 2500 millones y porque el año anterior en las pruebas de la EBA a la banca europea el Popular superó el peor escenario macroeconómico con un capital del 7,4%, frente al 5 % exigido.

Posteriormente superó los escenarios adversos en otras pruebas de resistencia de la EBA (2014-2016)<sup>31</sup>, aunque no de una forma muy holgada, en la última el Popular superó el peor escenario macroeconómico con un capital del 6,6%, frente al 5,5 % exigido. Así pues, pese a que el Banco superó las pruebas de resistencia y captó capital adicional, la duda que se plantea es acerca de la idoneidad de su resolución y el procedimiento elegido; en tanto que son notorias y públicas las informaciones y análisis contradictorios que se han realizado desde distintos sectores. Es decir, es preciso valorar si la resolución era la única medida para solventar los problemas de la entidad, teniendo presente que como afirmó la JUR, el verdadero problema estuvo en la liquidez.

## 2. LIQUIDEZ “VS”. SOLVENCIA

En una resolución como la del Banco Popular, que generó la pérdida total a los accionistas y resto de acreedores afectados<sup>32</sup>, cobra especial impor-

---

30. BCE, nota de prensa de 13 de febrero de 2019. [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2019/html/ssm.nl190213\\_2.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2019/html/ssm.nl190213_2.en.html).

31. EBA 2014 EU-wide stress test results, <https://eba.europa.eu/-/eba-publishes-2014-eu-wide-stress-test-results>. EBA “2016 EU-wide stress test results”, <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2016/results>.

32. En concreto, los titulares de acciones ordinarias en el banco, los titulares de instrumentos de capital adicional de nivel 1 y a los titulares de instrumentos de capital de nivel 2, perdieron toda su inversión en tanto que dichos instrumentos financieros se amortizaron y transfirieron al Banco Santander. Informe de Deloitte “Valuation 3 o Valoración de la diferencia de trato. Banco Popular Español”, <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular-derecho-de-audiencia>.

tancia la causa que motivó la citada intervención y si las autoridades competentes hicieron o no lo suficiente para evitar la caída de la entidad. A este respecto, la norma prescribe que se adoptará la decisión bien si el ente está en graves dificultades o probablemente vaya a estarlo<sup>33</sup>; si no existen perspectivas razonables de que otras medidas alternativas puedan impedir su inviabilidad en un plazo de tiempo razonable, o si la medida de resolución sea necesaria para el interés público<sup>34</sup>. Partiendo de ello, se adoptó la resolución tras el deterioro significativo de la situación de liquidez del banco, valorando la JUR<sup>35</sup> que era necesaria para el interés público, para lo que adoptó medidas específicas. En concreto, el BCE estimó que la entidad estaba en graves dificultades o existía la probabilidad de que fuera a estarlo, debido al deterioro significativo de la situación de liquidez de la entidad en los últimos días lo que implicaba, a juicio del supervisor que la entidad habría sido incapaz, en un futuro cercano, de atender el pago de sus deudas u otras obligaciones financieras<sup>36</sup>.

Así pues, es la falta de liquidez el motivo que sustenta la intervención de la JUR para proceder a la resolución del Banco Popular<sup>37</sup>. De esta forma, en el Informe de Valoración 1, hace referencia expresa a que a la fecha de la valoración, el banco no es insolvente y, más aún, no tiene indicios de considerar que la entidad infringe los requisitos de capital para continuar con la autorización de una manera que justifique su retirada, de conformidad con el artículo 32.4 a) de la Directiva 2014/59 / UE o que sus activos, en un futuro próximo, serán menores que sus pasivos, de conformidad con el artículo 32.4 b) de la citada norma<sup>38</sup>. Añade la autoridad de Resolución que son las condiciones de

---

33. FOLTF (siglas en inglés), art. 18 SRMR.

34. En concreto, el art. 18.5 hace referencia a que medida de resolución es de interés público si es necesaria para alcanzar, de forma proporcionada, uno o varios de los objetivos de resolución expuestos en el artículo 14, mientras que una liquidación del ente a través de los procedimientos de insolvencia ordinarios no permitiría alcanzar en la misma medida los citados objetivos.

35. Junta Única de Resolución (JUR) o Single Resolution Board (SRB).

36. El BCE entendía que la situación de liquidez de la institución venía deteriorándose de forma significativa desde octubre de 2016, debido a la salida de efectivo a través de todos los segmentos de clientes. Ese deterioro progresivo condujo a la entidad a una situación en la que carece de suficientes opciones para restablecer su posición de liquidez para garantizar que estará en una posición estable para cumplir con sus obligaciones al vencimiento. SRB “Decision of 7 June 2017” (SRB/EES/2017/08), <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>.

37. Vid. LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., “Banco Popular: el rescate interno (‘bail-in’) de un banco cotizado”, *La Ley Mercantil*, núm. 37, (2017), pp. 1-9 (edición electrónica), y LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., “Banco Popular: sobre hundimientos y rescates”, *Diario La Ley*, núm. 8998, (2017), pp. 1-4 (edición electrónica).

38. SRB (JUR) “Valuation Report for the purpose of Article 20 (5) (a) of Regulation (EU) N 806/2014”, 05 June 2017. <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>.

liquidez y financiación de la entidad están desencadenando la adopción del procedimiento de resolución conforme a los informes del BCE<sup>39</sup>.

Pero, específicamente, se justifica la actuación de las autoridades de resolución, no en un problema de liquidez transitoria sino dificultades persistentes que ponen en cuestión la viabilidad misma del banco<sup>40</sup>. De tal manera que, la simple financiación de la liquidez necesaria no habría sido suficiente para reestablecer la situación de estabilidad del banco. La resolución se basa en la fuga masiva de capitales que sufrió la entidad entre finales de mayo y principios de junio. En este sentido, se aduce que se produjo una grave pérdida de confianza en la entidad por la mala evolución en Bolsa (no se alcanzaron los objetivos con la ampliación de capital de 2016), la incertidumbre acerca de la estrategia para captar nuevos recursos propios necesarios (requerimientos de capital para 2018), la bajada de calificación por diversas agencias de rating y determinadas noticias de prensa<sup>41</sup>.

Evidentemente, la mayoría de las crisis bancarias se encuentran en un punto intermedio entre los problemas de liquidez y solvencia. En realidad, liquidez y solvencia se refieren a un mismo aspecto: la capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras, la diferencia estriba en que la liquidez se centra en la capacidad de cumplimiento de las mismas a corto plazo y la solvencia se refiere a su observancia a largo plazo<sup>42</sup>. De este modo, la falta de liquidez también podría, en última instancia, llevar al banco a un proceso de insolvencia. Es por ello que, en la valoración de la causa de resolución quepa tener presente ambos aspectos: en la resolución de la entidad, la inviabilidad tiene su fundamento en la falta de fuentes de liquidez. Lo cierto, es que las circunstancias que rodeaban al Banco Popular, han propiciado análisis

39. En concreto, se afirma liquidez de la entidad ha sufrido deterioros significativos desde octubre de 2016, debido a la salida de efectivo en todos los segmentos de clientes. En consecuencia, la entidad carece de opciones suficientes para restablecer su posición de liquidez a fin de garantizar que estará en una posición estable para cumplir con sus pasivos a su vencimiento. SRB “Decision of 7 June 2017” (SRB/EES/2017/08), <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>.

40. URÍA, F., “El nuevo régimen europeo de resolución bancaria”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 138 (2015), p. 119. El propio FROB declaró que “de facto, la entidad no podía ya hacer frente a sus obligaciones de pago con ningún acreedor o depositante”. FROB, “Preguntas y respuestas...”, *op. cit.*, p. 1.

41. RUIZ-CLAVIJO RUIZ, S./HERNÁNDEZ ROMEO, P., “Informe pericial sobre la resolución del Banco Popular”, Audiencia Nacional, extremos relacionados en el Auto de 15 de febrero de 2018.

42. El art. 32.4 BRRD y 20 de la Ley 11/2015 entiende que un banco es inviable o es probable que lo sea si en un futuro próximo si acaece alguna de las siguientes circunstancias: incumplimiento de los requerimientos de solvencia u otros requisitos necesarios para mantener su autorización; que los pasivos exigibles de la entidad sean superiores a sus activos; cumplimiento puntual de sus obligaciones exigibles, necesidad de ayuda financiera pública extraordinaria.

diferentes. En primer lugar, por cuanto la propia normativa MUR, la actuación de la JUR<sup>43</sup> y el informe elaborado por Deloitte<sup>44</sup>, no aportan la suficiente claridad y transparencia que tanto demandan todas las instituciones europeas, especialmente en lo referente a las restricciones del acceso a la información. Justifica la JUR que el principio y objetivo de la estabilidad del mercado financiero prevalece sobre el derecho de acceso a la información pública por parte de los interesados. Así pues, las restricciones de información se basan en el potencial impacto de la publicación completa de la información en relación con futuras decisiones de resolución.

Por otro lado, tanto la ampliación de capital de 2016 como los nuevos requerimientos de recursos propios para 2018, también juegan una especial incidencia en el colapso repentino del Banco Popular y su incapacidad para controlar la situación. En relación a la ampliación de 2016, no reflejó en su contabilidad determinados deterioros que sufría la entidad (cobertura de activos, capitalización y rentabilidad), y que se hicieron públicos en abril de 2017, y respecto de las necesidades de recursos propios para 2018, una ampliación de capital no habría sido factible ante la situación de deterioro de la confianza que sufría el banco<sup>45</sup>. Este punto, resulta corroborado por diversas sentencias que determinan que la información contenida en los folletos informativos no reflejaba la realidad de la situación financiero patrimonial de la entidad<sup>46</sup>. Es precisamente el hecho relevante de 3 de abril de 2017, comunicado a la CNMV, donde la entidad reconoce determinadas irregularidades contables de gravedad suficiente para determinar la responsabilidad del emisor en base al artículo 38 TRLMV<sup>47</sup> y nulidad por vicio del consentimiento. Ese carácter de gravedad se desprende del hecho de que fue una de las causas que provocó

---

43. Especialmente en lo referente a las restricciones del acceso a la información. Justifica la JUR que el principio y objetivo de la estabilidad del mercado financiero prevalece sobre el derecho de acceso a la información pública por parte de los interesados. Así pues, las restricciones de información se basan en el potencial impacto de la publicación completa de la información en relación con futuras decisiones de resolución. Vid. GARCÍA DE CAL, J.L., “Acuerdos de panel de recurso de la Junta Única de Resolución de 19 de junio de 2018, en relación con las solicitudes de acceso al expediente de resolución del Banco Popular”, *Revista General de Derecho de los Sectores Regulados*, núm. 2 (2018), p. 16 (versión electrónica).

44. El informe no es sino una valoración de los activos y pasivos del Banco Popular, que fue elaborado para la Junta Única de Resolución de forma independiente a ella, conforme a lo establecido por el artículo 20 del SRMR.

45. RUIZ-CLAVIJO RUIZ, S./HERNÁNDEZ ROMEO, P., “Informe pericial sobre la resolución del Banco Popular”, Audiencia Nacional, extremos relacionados en el Auto de 15 de febrero de 2018.

46. JPI Valladolid 4/6/2018, SAP Valladolid 2/4/2019, SSAP de Asturias 2/4/2019 3/4/2019, 29/11/2018, 3/10/2018, SAP Vizcaya 26/11/2018 y JIP Móstoles 19/3/2019.

47. Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

la fuga masiva de depósitos que sufrió la entidad y porque provocó el inicio de un expediente sancionador contra el Banco Popular por suministrar en el informe financiero anual consolidado del ejercicio 2016 datos inexactos o no veraces, es decir, con información engañosa o que omite datos relevantes<sup>48</sup>.

De este modo, algunas sentencias, ante el análisis de las periciales referentes a la contabilidad del Banco Popular, mantienen una significativa posición, por cuanto entienden que las cuentas ponen de manifiesto que no había sólo un problema de liquidez sino realmente de solvencia, pues de haber existido un problema únicamente de liquidez se habrían admitido por los organismos europeos las garantías que ofrecía para obtener esa liquidez, lo que no hicieron<sup>49</sup>. En este punto, es donde debemos valorar si el sistema preventivo y las autoridades competentes actuaron con la eficiencia que se exige y predica del Derecho del Mercado Financiero. Debemos tener en cuenta que como el propio escrito del FROB señala, la valoración del experto independiente arroja unos valores económicos que en el escenario central son de dos mil millones de euros negativos (2.000) y en el más estresado de ocho mil doscientos (8.200) millones de euros negativos<sup>50</sup>. Teniendo en cuenta que para la JUR, ese dato fue decisivo para decidir el instrumento de resolución (venta de la entidad) revela una situación de quiebra virtual, de tal manera que la situación

48. CNMV, “Acuerdo de incoación de expediente sancionador contra el Banco Popular, los consejeros ejecutivos, los miembros de la comisión de auditoría y al director financiero”, de 19 de octubre de 2018. <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%7B24482dae-54f4-43ec-88ba-542b493cd0dc%7D>.

49. A este respecto, la SJPI de Valladolid de 4/6/2018: “Es significativo que mientras en el primer trimestre de 2016 las ganancias eran de más de 93,6 millones, a 30 de junio de 2016 tenía pérdidas de algo más de 35 millones de Euros, a 31 de diciembre de 2016 tenía pérdidas de algo más de 3.485 millones de euros y a 30 de junio de 2017 de algo más de 12.218 millones de euros. Aun cuando se partiera de la hipótesis que los problemas fueron de liquidez por la enorme retirada de fondos del mes de junio de 2017, ello no explicaría totalmente que en un año, de junio de 2016 a junio de 2017, afloraran pérdidas por valor de más de 12.183 millones de euros (12.218 menos 35 millones), un incremento de más del 34.800 %, y lo que en ningún caso tendría explicación por una retirada de fondos del mes de junio de 2017 es que a 30 de junio de 2016 las pérdidas fueran de algo más de 35 millones de euros y a 31 de diciembre de 2016 esas pérdidas fueran de 3.485 millones de euros, lo que supone un incremento de 9.857 % en las pérdidas”. También SAP de Asturias de 3/10/2018 y SJPI Móstoles 19/3/2019.

50. Resolución de la Comisión Rectora del FROB de fecha 7 de junio de 2017, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su Sesión Ejecutiva Ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, S.A., en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) n° 806/2014, <http://www.frob.es/es/Resoluciones-del-FROB/Paginas/Resoluciones.aspx?k=2017>, p. 2. Estas cifras resultan controvertidas por cuanto, en el informe de Deloitte, valoración 3, se hace referencia a que el Banco disponía de efectivo y saldos en efectivo en bancos centrales por valor de 1334 millones.

crítica de la entidad no afectaría en sí a la decisión de resolver el banco, pero sí a la amortización de los instrumentos de capital<sup>51</sup>. Por otro lado, también se evidencia que la actuación temprana de la Autoridad Nacional de Supervisión (BE) no fue efectiva ni válida. En este sentido, cabe preguntarnos también si las autoridades fueron excesivamente inflexibles con las garantías exigidas para seguir proporcionando liquidez de emergencia a la entidad. En este caso, la consecuencia de no poder aportar garantías necesarias para una ampliación del recurso a la financiación de emergencia<sup>52</sup> fue que se quedó sin acceso a la liquidez necesaria y ante el incesante flujo de fugas de depósitos, la propia entidad transmite la inminencia de su inviabilidad en un futuro próximo conforme al art. 21.4 Ley 11/2015<sup>53</sup>.

En la zona euro el servicio de prestamista de última instancia, por el que excepcionalmente las entidades de crédito pueden recibir crédito del banco central a través de la provisión urgente de liquidez, (*emergency liquidity assistance*, ELA)<sup>54</sup> lo prestan los bancos centrales nacionales (BCN). Esa provisión urgente de liquidez se suministra a instituciones financieras solventes, que estén atravesando problemas de liquidez temporales. La responsabilidad para la provisión urgente de liquidez corresponde al BCN, por lo que deben los costes y riesgos derivados de la operación. A este respecto, el papel del BCE se limita a evaluar si la provisión de ELA en casos específicos interferiría en los objetivos y tareas del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), en caso de que el volumen total de las operaciones de ELA previstas para una operación concreta exceda el umbral de 2.000 millones de euros<sup>55</sup>.

A este respecto, la ELA jugó un papel fundamental en los días previos a la resolución del Banco Popular, en tanto que la entidad era totalmente dependiente de dicha fuente de financiación, de tal manera que el 6 de junio el

---

51. POVEDA, R., “La resolución del Popular”, *Consejeros*, núm. 130, (2017), p. 62.

52. GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “La primera aplicación del procedimiento...”, p. 1099.

53. Por otro lado, tampoco cabía el recurso a una recapitalización preventiva, que le permitían el acceso a las ayudas públicas extraordinarias conforme al art. 20.2 c) Ley 11/2015 al no ser conceptualizado como un problema de solvencia, pues estas son extraordinarias, de carácter cautelar, temporal, proporcionadas para evitar o solventar las perturbaciones graves de solvencia, y que quedan limitadas a las necesarias para hacer frente al déficit de capital.

54. Previsto en el art. 32.4 d) i) BRRD y regulada por el Acuerdo del SEBC “Agreement on emergency liquidity assistance”, 17 May 2017. Se trata de ayuda financiera extraordinaria y temporal a una entidad solvente.

55. Art. 14.4 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo. NIETO de ALBA, U., “Reflexiones de la calidad de los controles financieros en España antes y después de la crisis”, *Revista Española de Control Externo*, núm. 58 (2018), p. 30, quien señala que la eurozona todavía no dispone, de un prestamista de última instancia que proporcione inmediata liquidez sin necesidad de comprobar si existen garantías suficientes.

Consejo de Administración del Banco solicita la declaración de inviabilidad por la posición de liquidez insostenible, en tanto que no era suficiente la provisión urgente de liquidez (ELA) por el BE de hasta 9500 millones de las que se habían dispuesto de 3800 tras la valoración de las garantías aportadas. En concreto, al ser la provisión de liquidez superior a los 2.000 millones de euros, el BCE aprobó la ELA el día 2 de junio y la entidad pudo disponer en base a la valoración de los colaterales aportados de 3800 millones. No obstante, el 6 de junio, el Banco tenía un saldo en la cuenta del BE de 600 millones, teniendo solicitudes de retirada de fondos para el día siguiente de 1300 millones<sup>56</sup>.

La crítica que se hace de este sistema extraordinario de provisión de liquidez se centra en que los distintos BCN utilizan diferentes criterios de valoración y se han producido disparidades notables en las crisis bancarias en países como España, Italia y Grecia. Se reitera que debería ser el propio BCE el que proporcionara ELA directamente a los bancos<sup>57</sup> y no estar ELA ahora está descentralizado ya que sus decisiones y su implementación pertenecen totalmente a los BCN. Ya desde el propio BCE valoran esa posibilidad teniendo en cuenta que sería lógico tener un único tomador de decisiones para asistencia de liquidez de emergencia (ELA), pero entienden asimismo que los BCN a menudo tiene toda la información no se muestran favorables a perder este poder nacional<sup>58</sup>. No obstante, la exigencia de garantías de calidad para acceder a la liquidez es una exigencia necesaria, y en una situación prolongada como la del Popular, agotadas estas, supone a aportación de colaterales de calidad inferior, para lo que resulta lógico que se valoren en su justa medida y en condiciones concretas<sup>59</sup>.

56. RUIZ-CLAVIJO RUIZ, S./HERNÁNDEZ ROMEO, P., “Informe pericial sobre...”, pp. 238 y ss., (en base al informe sobre la Provisión Urgente de Liquidez a la entidad Banco Popular Español, SA, de 23 de junio de 2017, elaborado por el BE).

57. FERNÁNDEZ DE LIS, S./GARCÍA, J., “Funding before and in resolution. A proposal for a funding in resolution mechanism”, BBVA Reserach, 31/5/2018, p. 5. Incluso llegan a defender estos autores que debería unificarse la ELA (provisión de liquidez a entidades solventes) con la financiación en resolución (dirigido a bancos con problemas de solvencia), entre otros motivos porque frecuentemente, el banco declarado en resolución ya cuenta con posiciones significativas en ELA. En este contexto, el primer problema de la financiación en la resolución no es cómo o quién debe prestar *ex novo* a la entidad en resolución, sino cómo renovar las posiciones existentes de ELA para mantener la confianza del mercado durante el delicado período inmediatamente después de la resolución, a fin de recuperar acceso al mercado tan pronto como sea posible. Esta transición se complica por el hecho de que la mayoría de los bancos centrales tienen prohibido prestar a bancos insolventes.

58. CEMA (Committee on Economic and Monetary Affairs), “Monetary Dialogue with Mario Draghi, President of the European Central Bank, (pursuant to Article 284(3) of the TFEU)”, Bruselas, 25/9/ 2017, p. 17. <https://www.ecb.europa.eu>.

59. POVEDA, R., “La resolución del...”, *op. cit.*, p. 62, quien llega a afirmar que la admisión de garantías inferiores deberá hacerse “en condiciones y márgenes que traspasan la línea divisoria entre la prudencia y la usura”.

En todo caso, ante una crisis de liquidez, es imperativo disponer de herramientas suficientes para detener un ataque especulativo o la retirada masiva de depósitos<sup>60</sup>. A este respecto, se adoptaron posiciones bajistas que dejan constancia de la mala evolución en Bolsa de las acciones de la entidad desde septiembre de 2016. Sin embargo, si bien la situación de liquidez venía sufriendo un preocupante deterioro, la CNMV, conforme a las competencias otorgadas por el Reglamento (UE) 236/2012, no adoptó las oportunas restricciones contra las ventas en corto que sufrió la entidad<sup>61</sup> y que hubieran frenado la fuga de capitales y pérdida absoluta de la confianza que cundió en el mercado<sup>62</sup>. No obstante, la CNMV afirmó que pese a mostrar un sesgo bajista en términos generales, fue bastante estable desde la conclusión de la ampliación de capital, en junio de 2016, hasta primeros de abril de 2017, momento en que se publicaron los ajustes inesperados, y se produjo un primer descenso significativo<sup>63</sup>. En definitiva, para el supervisor nacional, las ventas en corto no agravaron la situación de la entidad, ni por tanto era necesario reestablecer la confianza con una medida restrictiva de las misma. A su juicio lo que contribuyó al deterioro de la confianza fueron determinados hechos relevantes publicados por

---

60. FERNÁNDEZ DE LIS, S./GARCÍA, J., “Funding before and...”, *op. cit.*, p. 2. Estos autores señalan que muy a menudo, el desencadenante de la intervención es un problema de liquidez, ya que el banco pierde el acceso a la financiación cuando se propagan los rumores de problemas de solvencia.

61. Afirma la CNMV que ha seguido estrechamente la evolución de la cotización y la situación informativa existente en cada momento en el mercado aplicando las disposiciones legales correspondientes, en especial las relativas a la posibilidad de suspender la negociación de valores cotizados en mercados regulados. CNMV, “Sobre las actuaciones del MUR de la UE y del FROB, en relación con el Banco Popular Español, S.A.”, comunicación de 7 de junio de 2017, <https://www.cnmv.es/Portal/AIDia/Comunicaciones.aspx?idPerfil=2&ejercicio=2017&page=3>.

A este respecto, se registró la Proposición no de Ley en el Congreso, nº 162/000433, (BOCG, de 23 de junio de 2017, nº 180), en la que se solicitaba la limitación permanente de las ventas en corto. En su escasa y nada fundamentada argumentación, señalan que la regulación europea no es suficiente para detener estos procesos especulativos, algo que resulta más que cuestionable, en tanto que como hemos dicho, fue el propio supervisor el que no las limitó, teniendo plenas competencias para ello.

62. TAPIA HERMIDA, A.J., “Crisis y resolución del Banco Popular”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 147 (2017), p. 1 (edición electrónica), quien sentencia que las ventas en corto sobre el Popular horadaron sistemáticamente la cotización de las acciones hasta anular prácticamente su valor. GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “La primera aplicación...”, *op. cit.*, p. 1096.

63. Para la CNMV fue a partir del 10 de mayo, con la cotización a 0,84 euros, cuando comenzó realmente una línea descendente más pronunciada. El 19 de mayo el precio era 0,72 y el 30 de mayo era 0,65. Fueron las publicaciones de noticias negativas como el seguimiento por la JUR de la situación del banco y que la acción quedaba excluida de los índices Morgan Stanley Capital International (MSCI) las que contribuyeron a que se produjeran los descensos más bruscos en el precio de la acción. CNMV, “Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2017”, <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Informes.aspx>, pp. 166-167.

la entidad (referentes al cambio en el gobierno de la entidad, el efecto de la aplicación de la sentencia europea sobre cláusulas suelo, a los resultados de 2016, a los resultados del primer trimestre de 2017, a los ajustes en provisiones y capital regulatorio que la entidad comunicó a primeros de abril), a ciertas noticias publicadas en los medios, al proceso de posible venta o fusión que la entidad tenía en marcha, y a las rebajas en el rating de la entidad o de sus emisiones<sup>64</sup>.

No fue esa, sin embargo, la estrategia del supervisor en relación con el banco Liberbank. Frente las ventas en corto que sufrió esta entidad y que le hizo experimentar fuertes caídas en los precios de las acciones la CNMV estableció restricciones a las ventas en corto. En este caso, en principio se señalaba por la CNMV que no existía información interna subyacente de Liberbank que pudiera justificar esta tendencia a la baja, e incluso el banco publicó el 8 de junio de 2017 una información sobre una mejora de sus cifras relacionadas con sus activos improductivos y una declaración sobre la falta de cualquier dificultad subyacente o circunstancia negativa que podría estar detrás de la caída de su precio de las acciones<sup>65</sup>.

### 3. RESOLUCIÓN E INTERÉS PÚBLICO

De acuerdo con el esquema establecido en la normativa de resolución bancaria, en caso de insolvencia de una entidad, ésta debe liquidarse salvo que la

64. La JUR, no obstante, apreció que, en base a la información proporcionada por el BCE, el banco afrontó importantes salidas de efectivo a través de todos segmentos de clientes entre el 31 de marzo y el 1 de junio de 2017, lo que condujo a un deterioro severo de tanto la base de depósitos, como la capacidad de compensación. SRB (JUR) “Valuation Report for the purpose of Article 20 (5) (a) of Regulation (EU) N 806/2014”, 05 June 2017, <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>, p. 9.

65. En el caso de Liberbank las caídas que sufrió del 22 de mayo al 9 de junio de 2017, hicieron que perdiera el 45% de su capitalización de mercado. Los días 7, 8 y 9 de junio de 2017, cayó respectivamente 7,68%, 18,02% y 17,57%, con aumentos notorios en los volúmenes negociados. Se consideró que estos movimientos de precios tenían su origen en lo ocurrido con el Banco Popular. Ante tales circunstancias, la CNMV prohíbe el 12 de junio de 2017 y, conforme al artículo 20, la realización de ventas en corto, durante el plazo de un mes (hasta el 12 de julio), con la posibilidad de prorrogarla hasta el plazo máximo que marca el artículo 24 del Reglamento 236/2012. La prohibición no sólo sirve para frenar el descenso alarmante en la cotización, sino que tiene una función más trascendente, evitar el contagio en otras entidades similares dado que, por las circunstancias, la situación podría tener un efecto dominó de un tamaño que podría volverse sistémico. ESMA consideró que la medida era adecuada ya que limitaba la capacidad de entrar en nuevas posiciones cortas, reduciendo el riesgo de vulnerabilidad de Liberbank y un debilitamiento adicional y da una mayor confianza del mercado en partes del sector bancario español. ESMA, “Opinion of on a proposed emergency measure by CNMV under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) N° 236/2012”, 12 de junio de 2017, ESMA70-146-10.

resolución sea calificada de interés público<sup>66</sup>. Esta circunstancia estará presente si con la resolución se puede alcanzar alguno o varios de los objetivos determinados por la propia norma. Así, se definen como objetivos de la resolución mantener la continuidad de las funciones esenciales; prevenir el riesgo sistémico; minimizar las ayudas financieras públicas y proteger a los depositantes cubiertos por sistemas de garantía de depósitos, los fondos y los activos de los clientes<sup>67</sup>. Precisamente, mantener la continuidad de las funciones esenciales cobra especial relevancia en el caso de las entidades significativas o servicios financieros de importancia sistémica<sup>68</sup>. Por tanto, en principio, en caso de insolvencia de una entidad su tamaño es determinante para decidir si el tratamiento legal es un procedimiento es el incoado y controlado por las autoridades pertinentes del Estado miembro, con el fin de liquidar activos o cualquier otra medida dispuesta en la normativa o bien, que se aplique una reestructuración ordenada<sup>69</sup>, gestionada por autoridades especializadas en resolución bancaria, con el fin de mantener la continuidad de las funciones básicas que presta el banco a la economía<sup>70</sup>.

A tal efecto, en todo el proceso cobra especial importancia las valoraciones determinadas en los arts. 36 y 74 BRRD, art. 20 SRMR y art. 5 Ley 11/2015. En principio, es preceptivo un informe previo (conocido por valoración 1) que determine si se cumplen las condiciones para la resolución o las condiciones para la amortización o conversión de instrumentos de capital y si se cumplen las condiciones para la resolución, informar la decisión sobre la medida de resolución concreta que deba adoptarse y sus condiciones. Es importante destacar que la BRRD hace referencia expresa a que dicha valoración no puede prever aportación futura de ayudas públicas extraordinarias o provisión de liquidez a partir del momento en que se emprenda una medida de resolución o se ejerza la competencia para amortizar o convertir los instrumentos

---

66. Ver Considerandos 45 y 46 BRRD.

67. Arts. 31.2 BRRD y 3 Ley 11/2015.

68. GUERRERO TREVIJANO, C., “La resolución de entidades financieras en EE. UU. y España. Especial referencia a la resolución de entidades sistémicas: El Mecanismo Único de Resolución”, en AA.VV. (Alonso Ledesma, C., dir.), *Hacia un Sistema Financiero de Nuevo Cuño, Reformas Pendientes y Andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, pp. 244 y ss., sobre las diferencias a este respecto con la Dodd-Frank Act.

69. La reestructuración se debe realizar conforme a unos principios básicos (arts. 34 BRRD y 4 Ley 11/2015) la entidad objeto de resolución asuman las pérdidas; que los acreedores de la misma categoría sean tratados de una forma equitativa y que los acreedores no incurran en más pérdidas que aquellas que habrían sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios y que los depósitos cubiertos estén plenamente protegidos.

70. Vid. CARRASCOSA MORALES, A., “El funcionamiento del nuevo marco europeo de resolución bancaria”, *ICE, Información Comercial Española. Revista de Economía*, núm. 902, (2018), p. 111.

de capital<sup>71</sup>. No obstante, si no se puede con este informe realizar todos los análisis exigidos por la normativa<sup>72</sup>, esta valoración 1 se completará con otra valoración definitiva a posteriori (valoración 2), con el fin de garantizar que toda pérdida que afecte a los activos de la entidad quede reflejada en la contabilidad de la entidad e informar, si cabe de la decisión de modificar los derechos de los acreedores o de incrementar el valor del contravalor abonado<sup>73</sup>. Por último, se prevé una tercera valoración (valoración de la diferencia de trato o valoración 3), cuya finalidad es analizar si los accionistas y acreedores habrían recibido mejor trato si a la entidad objeto de resolución se le hubieran aplicado procedimientos de insolvencia ordinarios<sup>74</sup>.

En el caso del Banco Popular, la valoración 1 fue realizada directamente por la JUR, con la finalidad únicamente de determinar si se cumplían las condiciones para la resolución de la entidad, debido al rápido deterioro del ratio de liquidez de la misma. La valoración 2, realizada por Deloitte, se centró en analizar de entre todas las acciones de resolución, cuál era la pertinente en este caso y consideró que venta de todo el banco a través de un proceso abierto, justo y proceso de venta competitivo<sup>75</sup>. De esta manera, el procedimiento seguido fue amortizar la totalidad de las acciones ordinarias en circulación del banco, convertir los instrumentos de capital adicional de nivel uno en acciones y amortizarlas, convertir la totalidad de los instrumentos de capital de nivel dos en acciones de nueva emisión del propio banco y, finalmente, vender la totalidad de esas nuevas acciones por un euro. Todo este proceso no requería el consentimiento de los titulares de dichos instrumentos.

Respecto de la herramienta de venta de negocio y salvo en casos excepcionales de urgencia, el procedimiento de venta debe ser transparente y

71. Art. 36.5 BRRD. Vid. PONCE HUERTA, J., “El FROB en la reestructuración del sistema bancario español”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 36(2019), p. 45, respecto de la liquidez en resolución, por cuanto considera que ha quedado patente que, tras la resolución del Banco Popular, en la legislación internacional vigente, no se les ha dado la importancia suficiente a la liquidez y a la necesidad de establecer mecanismos que aseguren la financiación tras la resolución, como, por ejemplo, tras la ejecución de una recapitalización interna. Si bien hay diferentes proyectos para corregir esta situación, precisa que es necesario poner mayor énfasis en las medidas de liquidez y en las opciones de financiación de los planes de resolución. Estima como muy necesarios elementos como la identificación específica del colateral elegible o de las necesidades de financiación para la aplicación de instrumentos de resolución.

72. Art. 36.1 y 9 BRRD.

73. Art. 36.10 BRRD.

74. Art. 74 BRRD.

75. Conforme al art. 37.3 BRRD, se establecen diversos mecanismos de resolución: recapitalización interna (bail-in), venta del negocio, segregación de activos y un banco puente. La recapitalización interna puede realizarse tras la realización de un proceso de venta del negocio para convertir en capital o reducir el importe principal de las deudas o instrumentos de deuda.

competitivo y debe tomarse teniendo en cuenta plena y diligentemente la unidad e integridad del mercado interior<sup>76</sup>. Sin embargo, tal y como se resolvió el proceso la venta quedó limitada al ámbito estrictamente nacional. De ello, se extraen consecuencias o valoraciones que no llevan a estimar si realmente se trata de un sistema único de resolución, o de una centralización de ciertas decisiones que posteriormente acaban con soluciones nacionales (como antaño)<sup>77</sup>.

En relación con el motivo de la selección de la venta como instrumento de resolución, precisamente el experto independiente juzgó que era la idónea, en tanto que estimaba que sería la mejor y más confiable indicación del valor del banco. En teoría pues, la venta del negocio sería el único instrumento de resolución en el que las pérdidas para accionistas y acreedores no vienen determinadas por la valoración económica realizada por un experto independiente, sino por el precio obtenido en el proceso de venta<sup>78</sup>. De esta forma, el resultado sobre la reducción de valor soportado por accionistas y tenedores de otros instrumentos elegibles depende del precio final de adjudicación. Respecto a ello, teniendo en cuenta que en el caso del Banco Popular se vendió al precio simbólico de un euro, habiendo un único postor por la retirada del otro, el proceso de venta no aportaba ninguna ventaja a este respecto a los accionistas y acreedores. Nos planteamos, por ello si más que una compraventa, fue una adjudicación proveniente de un acto expropiatorio, pese a cumplir el principio básico que inspira el MUR, que sitúa a los accionistas y acreedores en los primeros puestos para absorber las deudas de la entidad<sup>79</sup>.

Finalmente con el informe de valoración 3, Deloitte confirma que con la venta del banco al Santander conlleva una menor depreciación de valor dado que implica una transferencia de un negocio en funcionamiento<sup>80</sup>. Entiende el informe que la apertura de un procedimiento de insolvencia ordinario para el banco habría resultado en una liquidación no planificada, que tendría

---

76. Considerando 5, 26 y artículo 6.2 SRMR: la Comisión debe comprobar que el dispositivo de resolución adoptado por la Junta sea plenamente conforme con el Reglamento, garantice un equilibrio adecuado entre los distintos objetivos e intereses en juego, respete el interés público y que se preserve la integridad del mercado interior.

77. POVEDA, R., “La resolución del...”, *op. cit.*, p. 63.

78. CARRASCOSA MORALES, A., “El funcionamiento del nuevo...”, *op. cit.*, p. 112.

79. VILARRUBIAS GUILLAMENT, F./MIQUEL RODRÍGUEZ, J., “Reflexiones a propósito del caso ‘Banco Popular’ sobre la posición del accionista”, *El Notario del siglo XXI*, núm. 80 (2018), p. 3 (edición electrónica).

80. Informe de Deloitte “Valuation 3 o Valoración de la diferencia de trato. Banco Popular Español”, <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular-derecho-de-audiencia>, p. 8. No obstante, parece que el propio informe incurre en contradicción por cuanto hace referencia a que no sería posible completar la venta del negocio como empresa en funcionamiento y por consiguiente el proceso adecuado sería la enajenación de los activos por carteras o de forma en individual, pp. 6 y 15.

consecuencias negativas para el negocio concreto, en tanto que se produciría el cese abrupto de la actividad de negocio; la pérdida de clientela; un proceso ineficiente de realización de activos; y costes y reclamaciones adicionales y para el mercado en general, en tanto que sexto banco más importante del país y actor importante en sectores clave como la financiación hipotecaria y los préstamos a las pymes y las pequeñas empresas corporativas<sup>81</sup>. Es por ello que, el instrumento de venta del negocio era el más adecuado para cumplir los objetivos de la resolución. En consecuencia, la JUR entiende que no cabe la compensación alguna a los afectados por la resolución del Popular, pues según Deloitte habrían perdido más con la liquidación.

#### 4. VALORACIÓN Y CONSECUENCIAS DE LA RESOLUCIÓN

Las apreciaciones anteriores en relación con el régimen de resolución, se pueden extraer determinadas conclusiones y valoraciones. Debemos tener en cuenta que la coyuntura especial en la que acaecieron los hechos fue determinante para el resultado del proceso: en primer lugar, porque el sistema de resolución bancaria no estaba plenamente operativo por no haber concluido su proceso total de creación, especialmente por no estar desarrollados sistemas adecuados de prevención por falta de liquidez ni de liquidez en resolución. El marco de actuación es lo suficientemente como para permitir que cada país defina su esquema de valoración de colaterales con un considerable margen de maniobra. El BCE sería la única institución con capacidad suficiente para frenar ataques especulativos o situaciones de pánico bancario en una crisis de liquidez. Si la resolución se puede llevar a cabo por falta de solvencia y por falta de liquidez, no es razonable que los tests de estrés o pruebas de resistencia se centren exclusivamente en evaluar la solvencia.

En segundo lugar, porque la sociedad civil española no podría asumir más rescates bancarios después de los realizados a través del MOU, luego ello fue definitivo para seguir fielmente uno de los principios básicos del MUR: la resolución se debe gestionar sin ayudas públicas y deber ser los accionistas y acreedores los que asuman una parte de la deuda<sup>82</sup>. De ahí que, junto con las considerables dimensiones de la entidad, de importancia sistémica, la declaración de

81. Informe de Deloitte “Valuation 3...”, *op. cit.*, p. 5.

82. Para TRÖGER, T.H., “Too complex to work...”, *op. cit.*, p. 41, la condición previa indispensable para que este régimen funcione es que la herramienta de rescate permita que las pérdidas se transfieran a los inversionistas en capital bancario de manera que no afecte la confianza de los clientes bancarios en la provisión continua de servicios financieros críticos. En otras palabras, la participación del sector privado no debe perjudicar la viabilidad (a corto y mediano plazo) de las funciones esenciales de la institución resuelta. Solo bajo esta condición previa, se puede prevenir los efectos perturbadores excesivos de la quiebra bancaria.

interés público conforme al art. 32 BRRD fuera esencial para el interés del mercado financiero en su conjunto y la paz social.

En tercer lugar, por cuanto falló una vez más la supervisión y la actuación temprana (BCE, BE y CNMV). En concreto, respecto de la supervisión, y teniendo en cuenta lo establecido por las resoluciones de los tribunales en relación con la emisión de 2016 y el mismo Hecho Relevante comunicado a la CNMV de 3 de abril de 2017, existían irregularidades contables en la documentación aportada al Folleto Informativo, de gravedad suficiente para determinar la responsabilidad del emisor en base al artículo 38 TRLMV y nulidad por vicio del consentimiento<sup>83</sup>. En este caso, la contabilidad de la entidad no fue supervisada adecuadamente ni por el BE<sup>84</sup> ni por la CNMV (es cierto que en base a la normativa vigente, –artículos 238 c) y penúltimo párrafo, 234.2 t), 233.1 c)1, 34 TRLMV, art. 24 RD 1310/2005 y art. 20.9 Reglamento (UE) 2017/1129–, la responsabilidad por la admisión del folleto informativo y la capacidad de investigación del contenido de los documentos aparecen convenientemente dissociados, en beneficio del propio supervisor, no queda claro que ello beneficie al mercado, a la luz de los resultados que conocemos). Consecuencia de una supervisión insuficiente fue también una actuación temprana ineficaz. Nótese, además que las valoraciones que se realizaron por el experto independiente trataban de eludir cierta responsabilidad en las recomendaciones realizadas, en base precisamente a no disponer de una completa información.

---

83. Adquiere relevancia el hecho de que el propio adquirente, Banco Santander, ofreciera compensaciones precisamente a los compradores de acciones del Banco Popular en la OPS de 2016.

84. Cabe traer a este punto las conclusiones de los Peritos del BE por la que señalan que las cuentas anuales que se reflejan en el folleto de la ampliación de capital no reflejaban determinados aspectos de la normativa contable y, en especial la clasificación de las operaciones refinanciadas en dudoso. Además, algunas de las hipótesis para llegar a las estimaciones contenidas en el folleto eran demasiado optimistas, en especial la evolución prevista de los dudosos lo que, unido a la baja cobertura planificada para los adjudicados, invalidaba las estimaciones de cobertura, pérdidas y solvencia del folleto informativo. RUIZ-CLAVIJO RUIZ, S./HERNÁNDEZ ROMEO, P., “Informe pericial sobre...”, p. 1. En este caso, y conforme a lo preceptuado por los arts. 27 y 28 BRRD y 8 a 12 de la Ley 11/2015, que cuando una entidad infrinja o resulte probable que en un futuro próximo incumpla, debido entre otras cosas a un deterioro rápido de la situación financiera, en especial un deterioro rápido de su situación de liquidez, un incremento rápido de su nivel de apalancamiento, mora o concentración de exposiciones, los requisitos exigidos por la normativa, las autoridades de supervisión tendrá amplias competencias de actuación y si esas medidas no son suficientes para poner fin a este deterioro, las autoridades competentes puedan exigir el cese de la alta dirección y del órgano de dirección de la entidad, en su totalidad o individualmente. A este respecto *vid.* COLINO MEDIAVILLA, J.L., “La confusa regulación de la incidencia de la actuación temprana en los órganos sociales de un banco”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 147 (2017), pp. 177-198.

Partiendo de que la responsabilidad por la gestión del banco y la formulación de las cuentas recae plenamente sobre la propia entidad y sus gestores, nos preguntamos hasta qué punto la falta de responsabilidad de los supervisores por la monitorización de las entidades no relaja y lastra al sistema. Es por ello que, si no es posible un mayor nivel de supervisión, en el que se tenga un conocimiento más certero de la situación real de las entidades, el sistema entonces ha llegado a su límite potencial y no podemos sino confiar en que los mecanismos europeos salven al mercado financiero cuando la supervisión falle. Ciertamente, ha sido una ocasión idónea para hacer un test del propio MUR en unas condiciones (por sus dimensiones y por su falta de liquidez) y poder valorar los fallos del sistema. No hay sistemas perfectos y claro está que esta experiencia sirve para extraer lecciones importantes, y sobre todo valorar si la unidad de mercado, como principio último del MUR, se alcanza con la normativa actual.

A este respecto, diversos organismos europeos, coinciden en que los mecanismos de supervisión y resolución no han alcanzado plena operatividad y eficiencia y que deben realizarse mejoras sensibles para alcanzarlas. Entre otros el Tribunal de Cuentas Europeo (TCE)<sup>85</sup>, que instó al BCE a seguir desarrollando orientaciones sobre las evaluaciones para una actuación temprana con objeto de garantizar que todos los hallazgos pertinentes de la supervisión se cuantifiquen antes de considerar las medidas de respuesta, vincularlas al Plan de Acción de Emergencia y definir condiciones claras para la transición entre las distintas fases del Plan. El propio BCE con la JUR y la Comisión, tratan de realizar ciertas modificaciones del marco jurídico de actuación temprana. Por otro lado, la Comisión Europea adopta medidas para introducir cierta flexibilidad, claridad y facilidades, como parte de las reformas de BRRD y así garantizar la aplicación efectiva y creíble de la herramienta de recapitalización interna. De esta manera, el MUR necesita que los bancos cumplan con MREL<sup>86</sup> en todo momento mediante la tenencia de instrumentos fácilmente

85. El TCE realizó dos auditorías sobre el MUS y el MUR, que constan en dos informes especiales: “Junta Única de Resolución: ha comenzado la compleja tarea de construir la Unión Bancaria, pero aún queda mucho por hacer”, (23/2017), <https://www.eca.europa.eu/es/Pages/DocItem.aspx?did=44424>, y “La eficiencia operativa de la gestión por el BCE de las crisis de los bancos”, (02/2018) <https://www.eca.europa.eu/es/Pages/DocItem.aspx?did=44556>. Cabe destacar especialmente las recomendaciones en torno a que se introduzcan modificaciones en la normativa, tendentes a delimitar de forma más clara las funciones del MUS y MUR en relación con la gestión de las crisis bancarias y, por otro lado, la necesidad de mejora de la cooperación entre la JUR, BCE y las ANR (Autoridades Nacionales de Resolución). Vid. GARCÍA DE CAL, J.L., “Acuerdos de panel de recurso de la Junta Única de Resolución de 19 de junio de 2018, en relación con las solicitudes de acceso al expediente de resolución del Banco Popular”, *Revista General de Derecho de los Sectores Regulados*, núm. 2 (2018), pp. 1 y ss.

86. Para hacer efectiva la imposición de pérdidas a los acreedores de los bancos en caso de una crisis bancaria, los bancos están sujetos al requisito mínimo de fondos propios y pasivos elegibles (MREL) que están destinados a la citada recapitalización interna en

“rescatables”, a fin de garantizar que las pérdidas se absorban y los bancos se recapitalicen una vez que entran en situación de dificultad y posteriormente entran en resolución<sup>87</sup>.

Evidentemente con la conversión y amortización de los diversos instrumentos de capital y la venta a una entidad se alcanzaron los objetivos de no recurrir a ayudas públicas y de mantener en funcionamiento el servicio que proporcionaba la entidad (el adquirente aportó la liquidez necesaria para seguir funcionando), pero al final el proceso al completo se hizo dentro de un ámbito absolutamente local y dejando un colectivo de afectados en una posición de indefensión. En este punto, la cuestión estriba en determinar qué hubiera sido diferente si no hubiera estado en vigor el MUR<sup>88</sup>.

En relación con las consecuencias, concretamente las desfavorables, nos lleva a valorar la posición de los accionistas por cuanto el sistema utiliza técnicas societarias de amortización y conversión, recogidas en la propia normativa española (LSC) pero los accionistas, dado que han sido despojados de sus títulos, no encuentran mecanismos de defensa en la citada norma<sup>89</sup>. Ello, provoca la apertura de diversos frentes judiciales que deben resolverse teniendo en cuenta las diferentes valoraciones existentes y las que se presenten por peritos alternativos. A este respecto, no debemos olvidar tampoco que, en la resolución de una entidad de crédito sistémica, la balanza entre los intereses públicos y privados se inclina necesariamente a favor de los públicos<sup>90</sup> (sin olvidar

---

una crisis. CARRASCOSA MORALES, A., “El Mecanismo Único de Resolución Bancaria”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 36 (2019), p. 12, RAMOS MUÑOZ, D., “Resolución bancaria y preferencias de crédito”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 29 (2018), p. 36.

87. COMISIÓN EUROPEA, “Adoption of the banking package: revised rules on capital requirements (CRR/CRD V) and resolution (BRRD/SRM)”, Brussels, 16 April 2019, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-19-2129\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-19-2129_en.htm).

88. Vid. a este respecto PEÑAS MOYANO, M<sup>a</sup> J., “La resolución de las entidades de crédito”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 135 (2014), pp. 39-61.

89. Todo ello agravado por el hecho de que toda la operación se saldó con una elevada dosis de opacidad que cuestionan la tan publicitada transparencia en asuntos de relevancia pública y el derecho a la buena administración. DÍAZ MORGADO, C., “El Mecanismo Único de Supervisión y el Mecanismo Único de Resolución: Resolución del Banco Popular”, *Revista Vasca de Administración Pública. Herri-Arduralaritzako Euskal Aldizkaria*, núm. 110-II, (2018), 2018, p. 302 y PÉREZ CARRILLO, E., “Resolución de entidades financieras y la transparencia (acceso a documentos) en el MUR”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 24 (2016), p. 460.

90. Sin embargo, para SCIPIONE, L., “La liquidación ‘ordenada’ de los bancos del véneto: ¿hacia la quiebra de la nueva normativa europea?”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 28 (2018), p. 325, “el interés público por lograr el salvamento y el interés privado relacionado con los intereses patrimoniales sacrificados, acaban confluyendo por cuanto el padecimiento que se impone a los acreedores se compensa por la fundada perspectiva de saneamiento de la entidad de crédito, unido a su mejor tratamiento en comparación con el resultado de un proceso resolutivo. Es decir que,

que los depositantes cuentan con garantías preestablecidas). De esta manera, la BRRD, especifica como competencias de la autoridad de resolución entre otras, las de adquirir el control de la entidad objeto de resolución y ejercer todos los derechos y competencias reconocidos a los accionistas, los otros propietarios y el órgano de dirección, y transmitir acciones u otros instrumentos de capital emitidos por la entidad objeto de resolución<sup>91</sup>.

### III. RESCATE DE LA BANCA ITALIANA

En Italia, debemos tener en cuenta que la crisis del tejido bancario cuenta con rasgos particulares que coinciden con su orientación empresarial. La banca italiana centraba su principal exposición al riesgo en el sector comercial, financiando la actividad empresarial y de consumo, en lugar de poner el objetivo en la inversión en productos financieros. De esta manera, como resultado de las enormes pérdidas sufridas tras los numerosos incumplimientos de las empresas financiadas por los bancos se produjo una crisis financiera. Si bien, al principio los bancos absorbieron las pérdidas con una drástica reducción de los ingresos, y por tanto de rentabilidad, no pudieron asumir la situación sin ver afectada su estabilidad y solvencia<sup>92</sup>. Es por ello, por lo que la crisis en las empresas bancarias se ha manifestado de forma retardada en relación con lo acaecido en otros países. En este contexto, y a partir de 2015 en Italia se han tenido que gestionar la crisis de numerosas entidades bancarias<sup>93</sup>, de entre ellas las del Monte Paschi di Siena y las de los bancos del Veneto (Banca Popolare di Vicenza SpA y Veneto Banca SpA), son las que se produjeron en tiempo, como en condiciones que sirven para establecer un marco de comparación con el procedimiento aplicado al Banco Popular y analizar la unificación del sistema europeo de resolución bancaria.

---

la obligatoriedad de lograr el saneamiento se concilia con la satisfacción de los acreedores”. No obstante, cuando la pérdida es completa para los inversores esa conciliación no resulta posible.

91. Art. 63.1 b) y c) BRRD.

92. BERGES, A. y VALERO, F.J., “Shock regulatorio y debilidad del negocio: una peligrosa interacción para los bancos”, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 252 (2016), p. 102. Estos autores entendían que, dado que las necesidades de saneamiento de la banca italiana salen a la luz a la entrada en vigor del nuevo marco europeo de resolución bancaria, cualquier tipo de apoyo público al saneamiento bancario en Italia debería requerir previamente un ejercicio completo de bail-in, en el que los inversores incurrirían en importantes pérdidas.

93. Entre otras, Banca TERCAS, Credito di Romagna, Cassa de Risparmio di Rimini, Cassa de Risparmio di Cesena, Cassa de Risparmio di San Miniao, Cassa de Risparmio di Ferrara, Cassa de Risparmio di Chieti, Banca delle Marche, Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio. *Vid.* BONFATTI, S., “Crisi bancarie in Italia 2015-2017”, *Rivista di Diritto Bancario*, núm. 31, (2018), pp. 10 y ss.

En relación con la banca más antigua y una de las grandes de Italia, Monte Paschi di Siena, La estabilidad patrimonial de la Banca Monte dei Paschi en 2016 estaba bajo la vigilancia del BCE y entre enero y septiembre de ese año, perdió alrededor de 14.000 millones de euros en depósitos, es decir, el 11% de sus activos totales. A la luz de los resultados de la prueba de resistencia, el BCE solicita a la entidad la rápida adopción de una solución creíble acorde con los problemas del banco, por lo que debía recapitalizarse y reunir 5.000 millones antes de 2017. La estrategia del banco se centraba en tres acciones diferentes: la venta de créditos morosos, la ampliación del canje de deuda por acciones a bonistas particulares, previamente ofertada a bonistas institucionales, y una ampliación de capital<sup>94</sup>.

En este caso, las estrategias a corto que sufrió la entidad fueron la ratificación del problema de crisis de la entidad. A diferencia del Banco Popular, aquí sí había un proceso de recapitalización activado y, sin embargo, la prohibición de ventas en corto sobre Monte dei Paschi di Siena no contribuyó a frenar el descenso de los precios de las acciones, que ya habían perdido un 80% del valor desde principios de 2016. Pese a la prohibición temporal, no se consiguió captar el interés de los inversionistas, que no respondieron a las demandas de capital de la entidad hasta tal extremo que, en el primer día de su ampliación de capital, la cotización bursátil del banco fue suspendida tras una pérdida de 10,42%, a 18,75 euros. En consecuencia, la prohibición de las ventas en corto no evitó que para salvar la entidad se recurriera al capital público<sup>95</sup>.

De esta manera, la recapitalización preventiva se realizó con el amparo legal del el Decreto Legge del 23 de diciembre 2016, n. 237/2016, que permitió al Gobierno a autorizar ayudas públicas a la banca italiana conforme al régimen europeo de ayudas estatales y que contó con la aprobación de las autoridades europeas<sup>96</sup>. El eje central del citado Decreto fue que, en consonancia con la

---

94. “Progetto Charles” Vid. BARBAGALLO, C., “Informe sobre la Banca Monte dei Paschi di Siena”, 22 novembre 2017, p. 15, <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/banca-monte-dei-paschi-di-siena-audizione-di-carmelo-barbagallo/>.

95. El Gobierno italiano aprobó, previa autorización del Senado italiano, el 22 de diciembre un plan de contingencia con capital público: *Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n.5 del 23 dicembre 2016 “Misure Urgenti Per La Tutela del Risparmio”*. Tras el anuncio, la CONSOB, mediante la Delibera n. 19840 “Sospensione temporanea delle negoziazioni nei mercati regolamentati, nei sistemi multilaterali di negoziazione e nei sistemi di internalizzazione sistematica italiani relativamente ai titoli emessi o garantiti da Banca Monte dei Paschi di Siena SpA e agli strumenti finanziari aventi como sottostante titoli emessi da Banca Monte dei Paschi di Siena SpA”, decretó el mismo día la suspensión temporal de la cotización de los títulos de la entidad de crédito.

96. PAOLUCCI, L.F., “El modelo italiano de gestión de las crisis bancarias”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 27 (2017), p. 484. Entiende que esta solución representa una vuelta al pasado y, aunque, políticamente justificada, no puede sino estar limitada temporalmente. URBANEJA CILLÁN, J., “El régimen jurídico de la

BRRD, imponía a determinados colectivos soportar la carga de las pérdidas (accionistas y titulares de deuda subordinada), pero con la salvaguarda de los inversores minoristas no quedarían afectados, al canjearse su deuda subordinada por bonos ordinarios de la entidad, con las aportaciones de la ayuda estatal<sup>97</sup>. En definitiva, se trataría de una ayuda pública a una entidad solvente, y supeditada a autorización final con arreglo a la normativa sobre ayudas de estado<sup>98</sup>. Asistimos pues, a la intervención pública en la recapitalización de la banca como mecanismo admitido por la norma europea en tanto que accionistas y otros acreedores hayan contribuido a la absorción por pérdidas con al menos el 8% del total del pasivo<sup>99</sup>.

En relación con los bancos del Veneto, se trataba de entidades consideradas sistémicas por el BCE a los efectos de su supervisión directa, que arrastraban problemas desde hacía varios años, superados temporalmente por las aportaciones del Fondo Atlante. No obstante, tras suspender las pruebas de estrés y fracasar en 2017 una nueva operación de captación de capital en el sector privado, fueron declarados por el BCE en situación FOLTF. En este caso, no fue posible acudir a la estrategia de recapitalización preventiva<sup>100</sup>, utilizada con el Monte dei Paschi di Siena y se optó por una liquidación forzosa administrativa (*liquidazione coatta amministrativa*), en tanto que la JUR determinaba que la

---

reestructuración y resolución de entidades de crédito. la compleja transposición al ordenamiento español de la normativa europea”, *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 42 (2017), pp. 126, para quien el fundamento de la recapitalización preventiva no parece descansar tanto en lo previsto por el art. 32.4 BRRD sino en la necesidad de evitar el coste político que implicaría la imposición de pérdidas a los acreedores de la entidad y a los ahorradores no cubiertos por los fondos de garantía.

97. CALVO VÉRGEZ, J., “Claves de la articulación del rescate de las entidades financieras en Italia”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 148 (2017), pp. 196 y ss.

98. Art. 32 BRRD.

99. Arts. 56, 57, 59 y 37 BRRD. En concreto, RISPOLI FARINA, M., “La recapitalización cautelar del Monte dei Paschi di Siena y la liquidación forzosa administrativa de Veneto banca y Banca Popolare di Vicenza. Estudio comparativo”, en AA.VV. (Vázquez González, J.C. y Colino Mediavilla, J.L., dirs.) *Cuestiones controvertidas de la regulación bancaria*, La Ley-Actualidad, Madrid, 2018, pp. 335 y ss., señala a que el art. 56 BRRD junto con lo prescrito por la Comisión en la “Comunicación de la Comisión sobre la aplicación, a partir del 1 de agosto de 2013, de la normativa sobre ayudas estatales a las medidas de apoyo en favor de los bancos en el contexto de la crisis financiera (‘Comunicación bancaria’) (2013/C 216/01)”, <https://eur-lex.europa.eu>, en tanto que establece un proceso bifásico en el que el plan de resolución de la entidad que recibirá la ayuda estatal debe ser diseñado por el Estado junto con la ANR y luego ser considerado por la Comisión como compatible con la regulación sobre ayuda estatal.

100. El abandono de esta opción se determinó por la evolución de las evaluaciones de las Autoridades europeas en cuanto a las “pérdidas probables en un futuro próximo”. BANCA D’ITALIA, “Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A. Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati”, julio 2017, p. 2. <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/memoria-sulla-soluzione-della-crisi-di-veneto-banca-s-p-a-e-banca-popolare-di-vicenza-s-p-a/>.

resolución de las entidades carecía del requisito del interés público, ya que la misma no suponía riesgo sistémico<sup>101</sup>. En consecuencia, es el procedimiento de liquidación ordinaria aplicable a los bancos y otras instituciones financieras el que se aplicó en vez de una liquidación ordinaria. Se inició mediante la emisión del Decreto Legge del 25 giugno 2017, n. 99 del Ministerio de Economía y Finanzas de Italia y la retirada de la licencia bancaria por el BCE. El Banco de Italia (Banca d'Italia) conforme al poder general de supervisión del procedimiento de liquidación que tiene atribuido, procedió a nombrar a los respectivos órganos de liquidación. Este último, en cumplimiento de las indicaciones ministeriales y con el apoyo del Estado italiano, procedió a la venta de los activos y pasivos de la empresa a Intesa Sanpaolo SpA, que se hizo cargo de las relaciones de los cedentes con los clientes sin interrupción. En este caso, los derechos de los accionistas y tenedores de bonos subordinados de los dos bancos se vieron afectados por la liquidación y, por lo tanto, se respetó uno de los principios rectores de la legislación europea, para combatir los fenómenos de riesgo moral de las instituciones bancarias. Además, la intervención, conforme al Decreto, garantizó la protección de todos los ahorradores y acreedores senior y dispuso medidas de alivio para los tenedores de instrumentos minoristas financieros subordinados.

Por otro lado, también se debe hacer referencia al Banco Carige S.p.A - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia la Banca Carige, que tras suspender las pruebas de estrés de 2018 y precisar captación urgente de capital, no aprobó la ampliación de capital en la convocatoria del 22 de diciembre de 2018, por un importe de 400 millones de euros. En consecuencia, el BCE sí intervino procediendo una Administración Extraordinaria el 2 de enero de 2019. En este sentido, el Gobierno italiano adoptó disposiciones legales para garantizar medidas de apoyo público para la entidad, con el fin de garantizar la estabilidad financiera y la protección del ahorro y para evitar o remediar una perturbación grave en la economía el Ministerio de Economía y Finanzas resultaba autorizado hasta el 30 de junio de 2019, para otorgar la garantía del Estado sobre los pasivos de nueva emisión, conforme a las disposiciones sobre ayudas estatales de la Comunicación bancaria<sup>102</sup>. La norma también permite al Ministerio de Economía y Finanzas suscribir o comprar acciones bancarias en la eventualidad de una recapitalización preventiva como último recurso si la recapitalización privada fracasa. En este caso, y conforme a la BRRD (artículo

---

101. SRB Decisión de 23 de junio de 2017, (2017/C 242/02) y (2017/C 242/03), DOUE de 27 de julio de 2017.

102. En concreto, Decreto-Legge 8 gennaio 2019, n. 1 “Misure urgenti a sostegno della Banca Carige S.p.a. - Cassa di risparmio di Genova e Imperia”, convertido con modificaciones en la L. 8 marzo 2019, n. 16. El 18 de enero, la Comisión Europea dio su consentimiento para respaldar al banco, ante la solicitud del gobierno italiano de garantizar las nuevas responsabilidades de Carige.

32) se llevaría la intervención pública para satisfacer un requisito de capital identificado en el escenario adverso de una prueba de estrés, teniendo en cuenta que el banco beneficiario debe ser solvente, es decir, capaz de cumplir especialmente los requisitos de capital<sup>103</sup>. Debemos tener en cuenta que es un banco que está catalogado dentro de los bancos sistémicos de medio tamaño que se encuentran bajo la supervisión del BCE.

#### IV. CRITERIOS QUE MARCAN LA DIFERENCIA DE PROCEDIMIENTOS

La situación de las entidades de España e Italia resulta diferente, pues aunque los dos sistemas bancarios son similares en tamaño, los créditos morosos de la banca italiana son mayores a la entrada en vigor de la normativa europea, ya que alcanzan los 350.000 millones de euros, frente a los 130.000 en el caso español. Así, cuando tratamos de establecer con cautela un marco de comparación, debemos partir de los principios básicos que se defienden desde la BRRD y el SRMR. De este modo, las seis ideas clave del sistema europeo son: planificación de la recuperación y resolución, un conjunto más fuerte de medidas de intervención temprana, un conjunto armonizado de herramientas y poderes de resolución, la limitación del apoyo gubernamental, los fondos de resolución provienen de contribuciones bancarias para asegurar la resolución cuando se cumplen las condiciones previas, mejor cooperación entre los Estados miembros.

Por otro lado, en principio, una entidad inviable debe ser liquidada conforme a los procedimientos de insolvencia ordinarios<sup>104</sup>. No obstante, razones de interés público (si esta liquidación es susceptible de poner en peligro la estabilidad financiera, interrumpir la prestación de los servicios básicos y afectar a la protección de los depositantes) se optará por la resolución para garantizar la continuidad de los servicios financieros básicos, mantener la estabilidad del sistema financiero, reducir el riesgo moral, minimizando la confianza en que

---

103. A este respecto, cualquier entrada del Estado en la capital estaría acompañado de la conversión forzosa de deudas subordinadas en acciones del banco (burden sharing), determinando así, una dilución de los accionistas existentes. Dado que el único débito subordinado es el préstamo del Fondo Interbancario de Protección de Depósitos, la norma no dispuso en esta ocasión medidas de compensación para los inversores no profesionales, en caso de recapitalización preventiva. PANETTA, F. "Audizione nell'ambito dell'istruttoria legislativa sul disegno di legge C. 1486, di conversione in legge del decreto-legge n. 1 del 2019, recante misure urgenti a sostegno della Banca Carige Spa - Cassa di risparmio di Genova e Imperia.

Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, 23 gennaio 2019, pp 10 y ss. <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/audizione-di-fabio-panetta-sul-disegno-di-legge-di-conversione-in-legge-del-d-l-n-1-2019/>.

104. MERCATTI, I., "Il decreto salva risparmio", *Rivista de diritto Bancario*, núm. 20, 2017, pp. 1-15.

habrá ayudas públicas para los entes en graves dificultades, y proteger a los depositantes. Así pues, la resolución precisa que las autoridades competentes tienen que confirmar la existencia de tres requisitos: la entidad debe estar en situación de FOLTF, no debe existir una perspectiva razonable de que cualquier medida alternativa del sector privado o acción de supervisión evitaría el fallo del banco dentro de un plazo razonable, y que la acción de resolución sea necesaria por razones de interés público.

Además, dado que uno de los principales propósitos de la BRRD y el SRMR es minimizar el impacto de quiebras bancarias a los contribuyentes, el marco contempla solo circunstancias limitadas para que se pueda hacer efectivo el apoyo público. Por un lado, la recapitalización preventiva frente a la declaración de FOLTF como excepción, que puede prestarse si (i) se requiere para remediar una grave perturbación en la economía de un estado miembro y preservar la estabilidad financiera; (ii) toma la forma de una inyección de capital en términos que no confieren una ventaja a la institución; (iii) se otorga a una institución solvente y no se utiliza para cubrir pérdidas existentes o inminentes; y, (iv) se limita a las inyecciones necesarias para abordar un déficit de capital establecido en el BCE o en pruebas de estrés nacionales o revisiones de calidad de activos. Por otro lado, los estados miembros tienen derecho a proporcionar apoyo público con el fin de participar en la resolución de una institución solo si (i) surge una situación sistémica extraordinaria; (ii) se utilizan como último recurso después de que todas las demás herramientas de resolución se hayan evaluado y explotado en la mayor medida posible; y, (iii) los accionistas y acreedores han soportado una pérdida de no menos del ocho por ciento del total de pasivos, incluidos los fondos propios de la institución.

Establecido lo anterior, se observa que la resolución del Banco Popular se ajustó a la norma única de resolución, (resolución por razón de interés público y sin ayuda estatal) mientras que, en el caso de Italia, la norma se adaptó a la situación de las entidades y se precisó el recurso excepcional a las ayudas públicas y nunca se optó por el mecanismo de resolución. Así, en concreto, respecto de los Bancos del Veneto, no se recurre a un procedimiento de liquidación ordinario tras no resultar de aplicación la resolución, sino que se opta por una liquidación estatal ad hoc que incluye ayudas públicas y protección adicional para depositantes y acreedores senior. Se trata de una liquidación bancaria *sui generis*, pues guarda ciertos paralelismos con el art. 38 BRRD (transferencia parcial del negocio en condiciones de mercado a Intesa San Paolo, sin el consentimiento de los accionistas y preservando la continuidad de los servicios a la clientela), pero amortigua las pérdidas para determinados sectores de acreedores (bail-out parcial). Merecería la calificación de quinto instrumento de resolución del MUR, junto con la venta del negocio, entidad puente, segregación de activos y recapitalización interna, si no fuera por el

hecho de que ha sido alumbrado por el ordenamiento italiano, tensa la aplicación de las normas europeas y no elimina el riesgo moral<sup>105</sup>.

En este sentido, y pese a que la JUR esgrime que el objetivo de proteger a los acreedores, depositantes y clientes se logra en la misma medida que en la resolución, no hace referencia al incumplimiento del objetivo de minimizar el apoyo a los contribuyentes, que vulnera el Decreto italiano (99/2017)<sup>106</sup>, y que se habría preservado con la aplicación de la norma europea. El apoyo público a una entidad es, según los propios estándares de la Comisión, incompatible con las normas sobre ayudas estatales, conforme al marco BRRD/SRMR y la existencia de la herramienta de recapitalización interna. No queda claro cómo aprobó la ayuda la Comisión, teniendo en cuenta que la base legal de la ayuda estatal a los bancos es el artículo 107 (3) (b) del TFUE, que permite la ayuda para remediar una “perturbación grave en la economía de un Estado miembro”, lo que no ocurría con dos bancos cuya actividad se centraba en áreas concretas del territorio nacional. La perturbación debe afectar a toda la economía, no solo a una región o sector.

Además, en cuanto en la apreciación o no de interés público por la JUR, si respecto del banco español se incide que en su decisión se ha tenido en cuenta que las actividades de depósitos y préstamos cumplen una función crítica y que su situación y posición encarna un riesgo para el sistema financiero; mientras que en los dos bancos italianos las citadas funciones no se consideraban críticas pues el mercado sería capaz de prestar las mismas de manera sencilla y la escasa interrelación con otras instituciones financieras no perjudica la estabilidad financiera<sup>107</sup>. Estas valoraciones y procedimientos tan diferentes ponen de manifiesto la coexistencia de dos objetivos diferentes representados por niveles alternativos de interés público, adoptado por autoridades diferentes<sup>108</sup>: la salvaguarda de un interés centrado en el sistema financiero europeo en su conjunto, adoptado por la JUR y la protección de un interés público nacional, en el caso italiano, aprobado por las autoridades nacionales. Lo anterior pone en tela de juicio la tan ansiada aplicación de un sistema único y pone el punto

105. RULLI, E., “Visto l’articolo 47 della Costituzione...”, *FCHub*, 14.7.2017, <https://fchub.it/visto-larticolo-47-della-costituzione-una-nota-sul-salvataggio-di-veneto-banca-e-popolare-di-vi-cenza/>.

106. Sobre el problemático encaje del Decreto 99/2017 dentro de la Constitución italiana, vid. BONETTI, P., “Brevi note sui profili costituzionali dell’interpretazione conforme del decreto-legge n. 99/2017 sulla liquidazione coatta amministrativa di due banche venete”, *Rivista di Diritto Bancario*, núm. 54, (2018), pp. 1-12, versión electrónica y RULLI, E., “Visto l’articolo 47...”, *op. cit.*

107. En concreto, las operaciones de los bancos se concentraban solo en algunas áreas del territorio nacional. Vid. PEZZUTO, A., “La liquidazione delle banche venete”, *Diritto Bancario*, 18/7/2017, <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/crisi-bancarie/la-liquidazione-delle-banche-venete>.

108. SCIPIONE, L., “La liquidación ‘ordenada’...”, *op. cit.*, p. 330.

de mira en la falta de unidad de los procedimientos nacionales de liquidación, pues el bien jurídico a proteger debe ser el sistema en su conjunto y no entidades individuales.

En este caso, este resultado puede haber estado más en sintonía con la realidad política y económica de la UE que con el marco normativo de BRRD y SRMR lo que, aunque en última instancia, resulta satisfactorio desde una perspectiva de estabilidad financiera, socava tanto los principios de las normas europeas como las autoridades a cargo de su implementación. Así, se puede extraer de todo ello que el objetivo de romper el vínculo entre los bancos y el riesgo soberano resulta más efectivo ante la resolución normal que en el caso de liquidación y, por otro lado, la recapitalización preventiva también permite la ayuda estatal sin activar la asistencia de ningún fondo de resolución, nacional o europeo<sup>109</sup>.

## V. BIBLIOGRAFÍA

BANCA D'ITALIA, "Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A. Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati", julio 2017, <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/memoria-sulla-soluzione-della-crisi-di-veneto-banca-s-p-a-e-banca-popolare-di-vicenza-s-p-a/>.

BARBAGALLO, C., "Informe sobre la Banca Monte dei Paschi di Siena", 22 noviembre 2017, p. 15, <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/banca-monte-dei-paschi-di-siena-audizione-di-carmelo-barbagallo/>.

BERGES, A. y ONTIVEROS, E., "La reestructuración del sistema bancario: gestión, gestión y digestión", *Revista de Economía ICE*, núm. 96 (2019), pp. 45-56.

BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO, F.J., "La Unión Bancaria: avances e incertidumbres para el año 2014", *Documento de Trabajo Opex*, núm. 75 (2014), pp. 1-26.

<http://www.falternativas.org/opex/documentos/documentos-de-trabajo>.

BERGES, A. y VALERO, F.J., "Shock regulatorio y debilidad del negocio: una peligrosa interacción para los bancos", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 252 (2016), pp. 93-103.

---

109. NICOLAIDES, P., "Extraordinary public financial support for Banks is not so extraordinary after all", *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, núm. 3, vol. 24, (2017), p. 347.

- BONETTI, P., “Brevi note sui profili costituzionali dell’interpretazione conforme del decreto-legge n. 99/2017 sulla liquidazione coatta amministrativa di due banche venete”, *Rivista di Diritto Bancario*, núm. 54, (2018), pp. 1-12, versión electrónica.
- BONFATTI, S., “Crisi bancarie in Italia 2015-2017”, *Rivista di Diritto Bancario*, núm. 31, (2018), pp. 1-16, versión electrónica.
- CABRERA, M.D. y RUBIO GONZÁLEZ, A., “La unión bancaria. Necesaria, positiva y con mucho potencial”, *Mediterráneo Económico*, núm. 29, (2017), pp. 123-138.
- CALVO VÉRGEZ, J., “Claves de la articulación del rescate de las entidades financieras en Italia”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 148 (2017), pp. 161-198.
- CÁMARA LARGO, A.O., “Banco Popular: La segunda resolución bancaria tiene un desconocido antecedente”, *La Ley Mercantil*, núm. 40, (2017), pp. 1-8 (edición electrónica).
- CARRASCOSA MORALES, A., “El Mecanismo Único de Resolución Bancaria”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 36 (2019), pp. 8-18.
- “El funcionamiento del nuevo marco europeo de resolución bancaria”, *ICE, Información Comercial Española. Revista de Economía*, núm. 902, (2018), pp. 109-123.
- COMISIÓN EUROPEA, “Adoption of the banking package: revised rules on capital requirements (CRR/CRD V) and resolution (BRRD/SRM)”, Brussels, 16 April 2019, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-19-2129\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-19-2129_en.htm).
- “Comunicación de la Comisión sobre la aplicación, a partir del 1 de agosto de 2013, de la normativa sobre ayudas estatales a las medidas de apoyo en favor de los bancos en el contexto de la crisis financiera (‘Comunicación bancaria’) (2013/C 216/01)”, <https://eur-lex.europa.eu>.
- CNMV, “Acuerdo de incoación de expediente sancionador contra el Banco Popular, los consejeros ejecutivos, los miembros de la comisión de auditoría y al director financiero”, de 19 de octubre de 2018. <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%7B24482dae-54f4-43ec-88ba-542b493cd0dc%7D>.
- “Sobre las actuaciones del MUR de la UE y del FROB, en relación con el Banco Popular Español, S.A.”, comunicación de 7 de junio de 2017, <https://www.cnmv.es/Portal/AIDia/Comunicaciones.aspx?idPerfil=2&ejercicio=2017&page=3>.
- “Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2017”, <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Informes.aspx>.

- COEURÉ, B., “El Mecanismo Único de Resolución: por qué se necesita” *Papeles de Economía Española*, núm. 137, (2013), pp. 2-6.
- COLINO MEDIAVILLA, J.L., “La confusa regulación de la incidencia de la actuación temprana en los órganos sociales de un banco”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 147 (2017), pp. 177-198.
- CEMA (Committee on Economic and Monetary Affairs), “Monetary Dialogue with Mario Draghi, President of the European Central Bank, (pursuant to Article 284(3) of the TFEU)”, Bruselas, 25/9/ 2017, p. 17. <https://www.ecb.europa.eu>.
- CHOZAS VINUESA, C., “El Mecanismo Único de Resolución”, *Revista Española de Control Externo*, núm. 52 (2016), pp. 125-150.
- DE DIEGO DE MINGO, J., “La regulación bancaria en el marco de la resolución de entidades de crédito en dificultades: tres casos de estudio”, *Revista Universitaria Europea*, núm. 29 (2018), pp. 155-188.
- DE GREGORIO MERINO, A., “Reflexiones preliminares sobre la Unión Bancaria”, *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 33 (2014), pp. 1-10.
- DELOITTE “Valuation 3 o Valoración de la diferencia de trato. Banco Popular Español”, <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular-derecho-de-audiencia>.
- DÍAZ MORGADO, C., “El Mecanismo Único de Supervisión y el Mecanismo Único de Resolución: Resolución del Banco Popular”, *Revista Vasca de Administración Pública. Herri-Arduralaritzako Euskal Aldizkaria*, núm. 110-II, (2018), 2018, pp. 295-313.
- EBA “2016EU-wide stress test results”, <https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2016/results>.
- 2014 EU-wide stress test results, <https://eba.europa.eu/-/eba-publishes-2014-eu-wide-stress-test-results>.
- ESMA, “Opinion of on a proposed emergency measure by CNMV under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) N° 236/2012”, 12 de junio de 2017, ESMA70-146-10.
- ESTELLA, A., “Una cuestión de confianza: el marco europeo de supervisión y regulación financiera”, *Revista General de Derecho de los Sectores Regulados*, núm. 1 (2018), pp. 1-17 (versión electrónica).
- FERNÁNDEZ DE LIS, S./GARCÍA, J., “Funding before and in resolution. A proposal for a funding in resolution mechanism”, BBVA Reseach, 31/5/2018, pp. 1-16, <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/liquidez-en-resolucion/>.

- FROB, “Preguntas y respuestas relacionadas con la resolución de Banco Popular”, p. 4., <http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/522/QA14062017v13web.pdf>.
- Resolución de la Comisión Rectora del FROB de fecha 7 de junio de 2017, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su Sesión Ejecutiva Ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, S.A., en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento (UE) n° 806/2014, <http://www.frob.es/es/Resoluciones-del-FROB/Paginas/Resoluciones.aspx?k=2017>.
- GALÁN LÓPEZ, C., “El procedimiento de resolución de las entidades financieras: aspectos sustantivos”, en AA.VV. (Alonso Ledesma, C., dir.), *Hacia un Sistema Financiero de Nuevo Cuño, Reformas Pendientes y Andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, pp. 189-232.
- GARCÍA DE CAL, J.L., “Acuerdos de panel de recurso de la Junta Única de Resolución de 19 de junio de 2018, en relación con las solicitudes de acceso al expediente de resolución del Banco Popular”, *Revista General de Derecho de los Sectores Regulados*, núm. 2 (2018), pp. 1-17 (versión electrónica).
- GONZÁLEZ-GALLARZA GRANIZO, R., “Recuperación y resolución de entidades de crédito: un marco propio y diferente para la insolvencia de los bancos”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 25 (2016), pp. 113-124.
- GONZÁLEZ GARCÍA, J.L., “Mecanismo único de resolución bancaria. Aspectos institucionales”, en AA.VV. (Alonso Ledesma, C., dir.), *Hacia un Sistema Financiero de Nuevo Cuño, Reformas Pendientes y Andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, pp. 169-187.
- GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “La primera aplicación del procedimiento de resolución bancaria por el MUR: dudas y valoraciones (provisionales) a la luz de caso ‘Banco Popular’”, en AA.VV. (Fernández Torres, I., Arias Varona, F.J. y Martínez Rosado, J., coord.) *Derecho de sociedades y de los mercados financieros: libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, Iustel, Madrid, 2018, pp. 1083-1116.
- GUERRERO TREVIJANO, C., “La resolución de entidades financieras en EE. UU. y España. Especial referencia a la resolución de entidades sistémicas: El Mecanismo Único de Resolución”, en AA.VV. (Alonso Ledesma, C., dir.), *Hacia un Sistema Financiero de Nuevo Cuño, Reformas Pendientes y Andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, pp. 233-261.

- HOWARTH, D./QUAGLIA, L. “The Steep Road to European Banking Union: Constructing the Single Resolution Mechanism”, *Journal of Common Market Studies*, núm. 52, pp. 125-140.
- JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A., “El caso del Banco Popular”, en AA.VV. (Vaquer Caballería, M., Moreno Molina, A.M., Descalzo González, A., coords.), *Estudios de Derecho Público en homenaje a Luciano Parejo Alfonso*, Tomo 2, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 1527-1547.
- LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., “Banco Popular: el rescate interno (‘bail-in’) de un banco cotizado”, *La Ley Mercantil*, núm. 37, (2017), pp. 1-9 (edición electrónica).
- LÓPEZ JIMÉNEZ, J.M., “Banco Popular: sobre hundimientos y rescates”, *Diario La Ley*, núm. 8998, (2017), pp. 1-4 (edición electrónica).
- MAYORGA TOLEDANO, M<sup>a</sup> C., *Las ventas en corto de acciones en el sistema financiero*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2018.
- MERCATTI, I., “Il decreto salva risparmio”, *Rivista de diritto Bancario*, núm. 20, 2017, pp. 1-15.
- NICOLAIDES, P., “Extraordinary public financial support for Banks is not so extraordinary after all”, *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, núm. 3, vol. 24, (2017), pp. 343-347.
- NIETO de ALBA, U., “Reflexiones de la calidad de los controles financieros en España antes y después de la crisis”, *Revista Española de Control Externo*, núm. 58 (2018), pp. 13-32.
- PANETTA, F. “Audizione nell’ambito dell’istruttoria legislativa sul disegno di legge C. 1486, di conversione in legge del decreto-legge n. 1 del 2019, recante misure urgenti a sostegno della Banca Carige Spa - Cassa di risparmio di Genova e Imperia, Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d’Italia, 23 gennaio 2019, <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/audizione-di-fabio-panetta-sul-disegno-di-legge-di-conversione-in-legge-del-d-l-n-1-2019/>.
- PAOLUCCI, L.F., “El modelo italiano de gestión de las crisis bancarias”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 27 (2017), pp. 477-484.
- PEÑAS MOYANO, M<sup>a</sup> J., “La resolución de las entidades de crédito”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 135 (2014), pp. 39-61.
- PÉREZ CARRILLO, E., “Resolución de entidades financieras y la transparencia (acceso a documentos) en el MUR”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 24 (2016), pp. 449-461.
- PONCE HUERTA, J., “El FROB en la reestructuración del sistema bancario español”, *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 36(2019), pp. 26-46.

- POVEDA, R., “La resolución del Popular”, *Consejeros*, núm. 130, (2017), pp. 57-63.
- PEZZUTO, A., “Laliquidazione delle banche venete”, *Diritto Bancario*, 18/7/2017, <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/crisi-bancarie/la-liquidazione-delle-banche-venete>.
- RAMOS MUÑOZ, D., “Resolución bancaria y preferencias de crédito”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 29 (2018), pp. 23-51.
- RISPOLI FARINA, M., “La recapitalización cautelar del Monte dei Paschi di Siena y la liquidación forzosa administrativa de Veneto banca y Banca Popolare di Vicenza. Estudio comparativo”, en AA.VV. (Vázquez González, J.C. y Colino Mediavilla, J.L., dirs.) *Cuestiones controvertidas de la regulación bancaria*, La Ley-Actualidad, Madrid, 2018, pp. 326-356.
- RULLI, E., “Visto l’articolo 47 della Costituzione...”, *FCHub*, 14.7.2017, <https://fchub.it/visto-larticolo-47-della-costituzione-una-nota-sul-salvataggio-di-veneto-banca-e-popolare-di-vicenza/>.
- RUIZ-CLAVIJO RUIZ, S./HERNÁNDEZ ROMEO, P., “Informe pericial sobre la resolución del Banco Popular”, Audiencia Nacional, extremos relacionados en el Auto de 15 de febrero de 2018.
- SCIPIONE, L., “La liquidación ‘ordenada’ de los bancos del véneto: ¿hacia la quiebra de la nueva normativa europea?”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 28 (2018), pp. 315-336.
- SRB, (JUR) “Valuation Report for the purpose of Article 20 (5) (a) of Regulation (EU) N 806/2014”, 05 June 2017. <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>.
- “Decision of 7 June 2017” (SRB/EES/2017/08), <https://srb.europa.eu/en/content/banco-popular>.
- TAPIA HERMIDA, A.J., “Crisis y resolución del Banco Popular”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 147 (2017), pp. 1-5 (edición electrónica).
- TCE, : “Junta Única de Resolución: ha comenzado la compleja tarea de construir la Unión Bancaria, pero aún queda mucho por hacer”, (23/2017), <https://www.eca.europa.eu/es/Pages/DocItem.aspx?did=44424>.
- “La eficiencia operativa de la gestión por el BCE de las crisis de los bancos”, (02/2018) <https://www.eca.europa.eu/es/Pages/DocItem.aspx?did=44556>.
- TRÖGER, T.H., “Too complex to work: A critical assessment of the Bail-in tool under the European Bank Recovery and Resolution Regime”, *Journal of Financial Regulation*, núm. 4 (2018), pp. 35-72

- URBANEJA CILLÁN, J., “El régimen jurídico de la reestructuración y resolución de entidades de crédito. la compleja transposición al ordenamiento español de la normativa europea”, *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 42 (2017), pp. 87-127.
- URÍA, F., “La regulación financiera y su efecto sobre el negocio bancario. Tendencias actuales”, *Mediterráneo Económico*, núm. 29 (2017), pp. 101 122.
- “El nuevo régimen europeo de resolución bancaria”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 138 (2015), pp. 107-132.
- VILARRUBIAS GUILLAMENT, F./MIQUEL RODRÍGUEZ, J., “Reflexiones a propósito del caso ‘Banco Popular’ sobre la posición del accionista”, *El Notario del siglo XXI*, núm. 80 (2018), pp. 1-8 (edición electrónica).