



Máster en Derecho Bancario Mercado e Instituciones Financieras

Trabajo de Fin de Máster

«La Configuración Final del MREL en el Nuevo Marco de Resolución en Europa»

Diego García Meléndez

Eduardo Regalado Mantilla

Director: Francisco Uría Fernández

25 de mayo de 2018

Índice

1.	<i>Resumen del Trabajo de Fin de Máster</i>	2
2.	<i>Abstract</i>	3
3.	<i>Lista de Abreviaturas</i>	4
4.	<i>Introducción</i>	6
5.	<i>Capítulos</i>	14
5.1.	El Requisito Mínimo de Fondos Propios y Pasivos Admisibles (MREL)	14
5.1.1.	¿Qué es el MREL?	14
5.1.2.	La <i>Ratio Legis</i> del MREL	23
5.1.3.	Criterios de Determinación y Calibración del MREL	24
5.2.	La TLAC	45
5.2.2.	Comparación entre MREL y TLAC	47
5.2.3.	Objetivos del MREL versus Objetivos del TLAC	47
5.3.	Instrumentos admisibles para la TLAC	50
5.4.	Efectos potenciales del MREL	52
5.4.1.	Características de los instrumentos emitidos como MREL	52
5.4.2.	Potenciales efectos	58
5.4.3.	¿La solución u otro problema?	67
5.5.	Las propuestas de modificación del MREL	69
6.	<i>Conclusiones</i>	75
7.	<i>Epílogo</i>	78
8.	<i>Bibliografía</i>	80

1. Resumen del Trabajo de Fin de Máster

La llamada crisis *subprime* que inició en Estados Unidos y posteriormente afectó al resto del mundo puso de manifiesto que el sistema financiero internacional no era tan sólido como se pensaba. En particular, surgió una preocupación internacional por mitigar el riesgo de que la crisis de una entidad contagiara a todo el sistema y, porque el contribuyente no sufriera las pérdidas generadas por las crisis bancarias. Entre las formas de gestionar estos riesgos se endurecieron los requisitos de capital para las entidades de crédito y se crearon mecanismos a través de los cuales los accionistas y acreedores de las entidades fueran quienes absorbieran las pérdidas sufridas ante una crisis.

A nivel global, el *Financial Stability Board* estableció unos requisitos de capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC) para entidades sistémicas. En Europa, estos requisitos se articularon en la forma del MREL, siglas en inglés que corresponden a los requisitos mínimos de instrumentos elegibles para aplicación del mecanismo de recapitalización interna y aplican a todos los bancos de la Unión Europea.

Este trabajo estudia la articulación jurídica y económica del MREL, su razón de ser y los objetivos que persigue. Se estudian los criterios de determinación del MREL y las reglas para su amortización y capitalización en el marco de la aplicación del instrumento de recapitalización interna. Luego comparamos el MREL con el TLAC para determinar diferencias y similitudes tomando en cuenta que sus objetivos no son exactamente los mismos. Por último, se especula sobre los posibles efectos tanto positivos como negativos del MREL en su articulación actual. Específicamente, se analizan los problemas que plantea en cuanto a la proporcionalidad de la regulación, la presión que puede suponer junto a la consolidación bancaria, su rol concebido como mitigador de crisis y su papel potencial como detonante de una crisis bancaria.

2. Abstract

The subprime crisis that started in the United States and then spread around the world towards the end of the last decade and into the beginning of this one made it clear that the international financial system was not as solid as previously thought. Mitigating the risks that the collapse of a large entity posed for the rest of the system and its cost to taxpayers became an international priority. One of the ways of mitigating these risks was to increase capital requirements for banks and to create mechanisms whereby stockholders and creditors would be the one to suffer the losses of a failing entity.

At a global level, the Financial Stability Board established Total Loss Absorbing Capacity (TLAC) requirements for systemic entities. In Europe, these requirements were articulated in the form of MREL, an acronym for Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities, which are meant to absorb a bank's losses within the bail-in mechanism and apply to all banks within the European Union.

We study the legal and economic articulation of MREL, its reason for existing and the objectives it pursues. We analyze the criteria for determining MREL and the rules for the bail-in of MREL eligible instruments. We also compare MREL to TLAC to identify differences and similarities, taking into account they pursue similar but not identical objectives. Finally, we speculate on MREL's possible effects, both positive and negative. Specifically, we analyze problems relating proportionality of regulation, pressure towards banking consolidation, MREL's conceived role as a crisis mitigatory and its possible role in detonating a crisis.

3. Lista de Abreviaturas

ABE o EBA.- Autoridad Bancaria Europea

APRs o RWA.- Activos ponderados por riesgo

AT1.- *Additional Tier 1* o capital adicional de nivel

CBR.- *Combined Buffer Requirement* o requisito combinado de colchón

CET1.- *Common Equity Tier 1* o Capital de mejor calidad de conformidad con las reglas de Basilea III

COCO.- *Contingent Convertible* o bono contingente convertible

CRD IV.- Directiva sobre requerimientos de capital. Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE

CRR.- Reglamento sobre requerimientos de capital. Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE

CSBB.- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

EDIS.- *European Insurance Deposit Scheme* o Esquema Europeo de Seguro de Depósitos

FSB.- *Financial Stability Board* o Consejo de Estabilidad Financiera

FUR.- Fondo Único de Resolución

G-20.- Grupo de los 20 países (en la actualidad 19 más la Unión Europea) con las economías más grandes del mundo.

GSIB.- *Global Systemically Important Banks* o bancos con importancia sistémica global.

JUR o SRB.- Junta Única de Resolución o *Single Resolution Board*

LAA.- *Loss Absorbing Amount* o importe de absorción de pérdidas

MCC.- *Market Confidence Charge* o cargo de confianza del mercado

MPE.- *Multiple Point of Entry* o múltiples puntos de entrada

MREL.- *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities* o requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos admisibles.

MUR o SRM.- Mecanismo Único de Resolución o *Single Resolution Mechanism*
MUS o SSM.- Mecanismo Único de Supervisión o *Single Supervision Mechanism*
NCWO.- *No Creditor Worse Off*
OSIIs.- *Other Systemically Important Institutions* u otras entidades de importancia sistémica.
RCA.- *Recapitalization Amount* o importe de recapitalización
SIP.- Sistema Institucional de Protección
SPE.- *Single Point of Entry* o único punto de entrada
T2.- *Tier 2* o capital de nivel 2
TBTF.- *To-Big-To-Fail* o entidades demasiado grandes para caer
TPFP.- Total de Pasivos y Fondos Propios
TIR.- Tasa Interna de Retorno.
TLAC.- Total Loss-Absorbing Capacity o capacidad total de absorción de pérdidas.

4. Introducción

Han transcurrido más de 11 años desde la crisis financiera que inició en el verano de 2007 y empeoró en el otoño de 2008 con la caída del banco de inversión Lehman Brothers. La desregulación del sistema financiero mundial y una supervisión deficiente (prudencial y de actividad) por parte las autoridades de control, permitieron que ciertas instituciones financieras asumieran riesgos excesivos y contagiaran a todo el sistema por el alto grado de interconexión que subyacía a sus operaciones.

Ante la insolvencia e inviabilidad de tales entidades financieras, «demasiado grandes para caer», y la insuficiencia (en cantidad y calidad) de sus recursos propios para asumir las pérdidas derivadas, los Estados tuvieron que inyectar cuantiosas cantidades de recursos públicos para rescatarlas (*bail-out*). El objetivo de su rescate no era baladí, la estabilidad financiera y económica mundial había sido expuesta y comprometida. El costo fue alto, principalmente, a nivel económico. Por tanto, el impacto de las pérdidas surgidas previo y durante la resolución de las entidades en crisis que fueron rescatadas lo asumieron, injustificadamente, los contribuyentes.

La respuesta ante la crisis, evidente y necesaria, se abordó a nivel regulatorio desde tres ámbitos: mundial, europeo y nacional (en lo que atañe a los Estados miembros de la Unión Europea)¹. A nivel mundial, el G-20² y el Consejo de Estabilidad Financiera³ (el «FSB»)

¹ Para revisar y profundizar la respuesta regulatoria surgida ante la crisis de 2007-2008 a nivel mundial, europeo y nacional resulta del mayor interés la Tesis Doctoral elaborada por el Director de este Trabajo de Fin de Máster: Uría Fernandez, Francisco. “*La crisis financiera y la nueva regulación bancaria*” [en línea]. Tesis doctoral. Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015. [consulta: 10 de abril de 2018]. Disponible en la página web: <http://eprints.ucm.es/43052/1/T38863.pdf>.

² «[E]l G20, o Grupo de los 20, es el principal foro internacional para la cooperación económica, financiera y política: aborda los grandes desafíos globales y busca generar políticas públicas que los resuelvan. Está compuesto por la Unión Europea y 19 países: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y Turquía». [consulta: 29 de abril de 2018]. Disponible en la página web oficial del G-20: <https://www.g20.org/es/g20/que-es>

³ «[E]l Consejo de Estabilidad Financiera es un organismo internacional que monitorea y realiza recomendaciones acerca del sistema financiero global. [...] El Consejo de Estabilidad Financiera, promueve la estabilidad financiera internacional; lo hace coordinando las autoridades financieras nacionales y los organismos internacionales de normalización a medida que trabajan en el desarrollo de políticas sólidas de regulación, supervisión y otras del sector financiero. Promueve la igualdad de condiciones fomentando la implementación coherente de estas políticas en todos los sectores y jurisdicciones». La traducción es nuestra. El texto original se encuentra disponible en la página web oficial del Consejo de Estabilidad Financiera: <http://www.fsb.org/about/>

tuvieron un papel esencial, para dirigir, a través de directrices *soft law*, la nueva estructura regulatoria financiera global. Ambos organismos, contaron con el apoyo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea⁴ («Comité de Basilea»). Sus lineamientos regulatorios se fundaron en 3 pilares esenciales (Acuerdos de Basilea III): i. endurecimiento de los requerimientos de capital, liquidez y el establecimiento de una ratio de apalancamiento, ii. fortalecimiento de la supervisión y, iii. la disciplina del mercado expresada en mayor transparencia.

Por su parte, a nivel europeo, los Acuerdos de Basilea III fueron recogidos en diversos cuerpos normativos. Especialmente, Reglamentos⁵ y Directivas⁶ de primer nivel. De manera particular, la respuesta de la Unión Europea a lo que se denominó la «fragmentación financiera»⁷ del mercado financiero europeo, fue la Unión Bancaria⁸.

La Unión Bancaria se sustentaba, a su vez, en 3 pilares: i. el Mecanismo Único de Supervisión («MUS» o «SSM»), ii. el Mecanismo Único de Resolución («MUR» o «SRM») y, iii. el Mecanismo Único de Garantía de Depósitos («EDIS»). Los dos primeros pilares fueron creados e implementados a través de sendos cuerpos normativos. A saber, el MUR tuvo su origen en Reglamento (UE) No 1024/2013 del Consejo de 15 de octubre de 2013⁹ y, el MUS fue creado mediante el Reglamento (UE) No 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014¹⁰. El tercer pilar, el EDIS aún no ha sido implementado, principalmente, por

⁴ «[E]l Comité de Supervisión Bancaria desarrolla estándares regulatorios globales para bancos y procura fortalecer la supervisión micro y macroprudencial». La traducción es nuestra. El texto original se encuentra disponible en la página web oficial de Comité de Supervisión Bancaria de Basilea: <https://www.bis.org/stability.htm>

⁵ Principalmente en el Reglamento (UE) No 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012. Disponible en: <https://www.boe.es/doue/2013/176/L00001-00337.pdf>

⁶ Principalmente en la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE. Disponible en: <https://www.boe.es/doue/2013/176/L00338-00436.pdf>

⁷ MAUDOS, Joaquín. "La fragmentación del mercado financiero europeo y el coste de la financiación bancaria", Cuadernos de Información Económica, 234, Número monográfico sobre "Fragmentación del mercado financiero", mayo-junio de 2013, pp. 1-11.

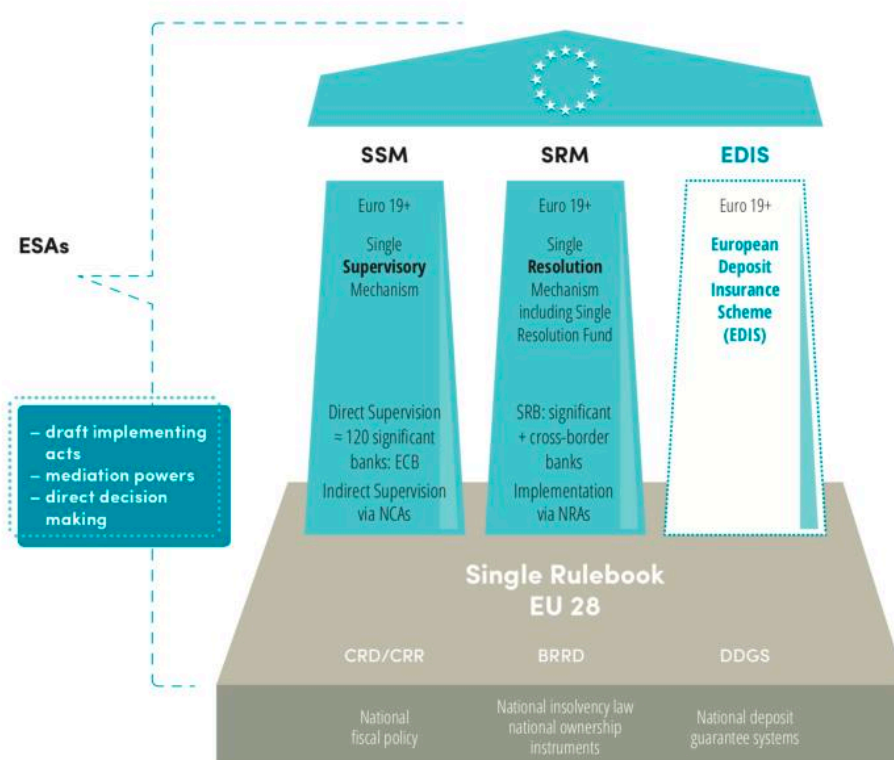
⁸ En referencia a la legislación financiera heterogénea que existía en cada Estado miembro de la Unión Europea y generaba asimetrías y fallos en el mercado financiero europeo.

⁹ Reglamento (UE) No 1024/2013 del Consejo 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.

¹⁰ Reglamento (UE) no 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014 por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) no 1093/2010

divergencias de orden político (tampoco se conoce una fecha estimada para su implementación). Adicionalmente, estos pilares se encuentran anclados en un Código Normativo Único (*Single Rule Book*) que, entre otros, establece los requisitos de recursos propios para las entidades de crédito, garantiza la mejora de la protección de los clientes-depositantes y, regula la prevención y la gestión de las crisis de insolvencia bancaria¹¹.

Figura 1: La Estructura de la Unión Bancaria



Fuente: Banco Mundial¹²

En la coyuntura de la crisis, la preservación de la estabilidad financiera y económica mundial, regional y local dependió en gran medida de la intervención de los Estados a través de rescates bancarios inyectando cuantiosos fondos públicos para «salvar» a las entidades financieras

¹¹ «[E]l Código Normativo Único es la espina dorsal de la Unión Bancaria y de la regulación del sector financiero de la Unión Europea en general. Está compuesto por actos jurídicos que todas las entidades financieras (incluidos unos 8300 bancos) de la Unión Europea deben cumplir». Para mayores referencias ver la explicación sintética del Consejo de la Unión Europea. Disponible en la página web oficial del Consejo Europeo: <http://www.consilium.europa.eu/es/policies/banking-union/single-rulebook/>

¹² World Bank Group. «*Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD*». Abri, de 2017. Página 24. Disponible en la página web oficial del Banco Mundial: <http://documents.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf>.

inviabiles. Es decir, la crisis pasada evidenció la falta de protocolos, instrumentos y procedimientos para la adecuada gestión de las crisis -potenciales o reales- de las entidades financieras, particularmente, las entidades de crédito y algunas empresas de servicios de inversión. Como consecuencia directa, se llegó al consenso global de que estos mecanismos de gestión de crisis son esenciales para, en un escenario de tensión (*stress*) económica, preservar la estabilidad financiera y económica del sistema y evitar incurrir en cuantiosas ayudas públicas. En igual medida son fundamentales para salvaguardar la actividad bancaria de trascendente interés público por su relación directa con el crecimiento económico y la subsecuente creación de empleo¹³.

En este contexto la respuesta a nivel global, emanada del G-20 y el Consejo de Estabilidad Financiera fue la instauración de unas directrices generales que establecían un procedimiento de resolución común para las entidades financieras. El origen de estas directrices se planteó a nivel global, por primera vez, en la Cumbre del G-20 celebrada en Toronto en junio de 2010¹⁴. Entre otros aspectos regulatorios, la Declaración de la Cumbre referida reconocía la importancia de que los Estados incorporaran a su legislación nacional un mecanismo para la resolución efectiva de entidades financieras y, adicionalmente, implementar «[l]as diez recomendaciones claves para la resolución de crisis de bancos transnacionales sancionadas por el Comité de Basilea en marzo de 2010»¹⁵. En particular, el Anexo II de la Declaración¹⁶ respecto de las reformas al sector financiero, reconocía que las mejoras en la calidad de capital de las entidades financieras era sustancial para reforzar su capacidad de absorber pérdidas en caso de crisis. A tal efecto, reconocían principios que debían ser positivados en las normas de resolución de cada Estado:

«-[U]na asignación adecuada de pérdidas para reducir el riesgo moral y proteger a los contribuyentes;

¹³ Para profundizar sobre este punto, ver: Uría Fernandez, Francisco. “*La crisis financiera y la nueva regulación bancaria*” [en línea]. Tesis doctoral. Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015. Disponible en la página web: <http://eprints.ucm.es/43052/1/T38863.pdf>.

¹⁴ El texto completo de la Declaración del G-20 en Toronto está disponible en: http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20_declaration_en.pdf. Para mayor profundidad ver: URÍA FERNANDEZ, Francisco. “*La crisis financiera y la nueva regulación bancaria*”. Tesis doctoral. Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015, página 47-48. [consulta: 28 de abril de 2018]. Disponible en la página web: <<http://eprints.ucm.es/43052/1/T38863.pdf>>

¹⁵ Declaración Final de la Cumbre del G-20, de 28 de junio de 2010, celebrada en Toronto. Disponible en: http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20_declaration_en.pdf

¹⁶ *Ibidem*.

- La continuidad de los servicios financieros esenciales, incluido el servicio sin interrupciones para los depositantes asegurados;
- Credibilidad del mecanismo de resolución de problemas en el mercado;
- Maneras de minimizar el contagio;
- Planificación preventiva para una ordenada liquidación de entidades financieras y la transferencia de relaciones contractuales; y
- Cooperación e intercambio de información eficaces internamente y entre jurisdicciones en caso de una falla de una institución con sede en varios países.»

En un momento posterior, las directrices sobre resolución bancaria y mejora de la capacidad de absorción de pérdidas a través de la creación de instrumentos específicos, se plasmaron en el documento «Atributos Clave de los Regímenes de Resolución Efectiva de las Instituciones Financieras»¹⁷ («*Key Attributes*»), emitido por el Consejo de Estabilidad Financiera, en octubre de 2011¹⁸. Consisten, fundamentalmente, en una serie de directrices que deben aplicar los Estados para dotar a su ordenamiento jurídico de un protocolo de resolución rápido y eficiente para entidades financieras inviables (o con potencialidad de serlo), que debe ser llevado a cabo por una autoridad administrativa investida de competencias e instrumentos suficientes para prevenir las crisis de entidades y, en su caso, gestionarlas adecuadamente¹⁹. Los *Key Attributes* se sustentan en dos objetivos fundamentales: i. mantener la continuidad de las funciones vitales y esenciales de la entidad y, ii. evitar que los contribuyentes asuman los costes y pérdidas derivados de su resolución.

El 10 de noviembre del 2014, el Consejo de Estabilidad Financiera emitió el documento «Adecuación de la Capacidad de Absorción de Pérdidas para los Bancos de Importancia Sistémica Global en Resolución»²⁰, cuyo desarrollo fue instado por el propio G-20. El documento, de carácter consultivo, buscaba mejorar la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades sistémicas globales («GSIBs») en caso de su resolución, poniendo fin a la premisa de las entidades consideradas demasiado grandes para caer (*Too-Big-To-Fail*). En este sentido,

¹⁷ El texto completo de los «*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*», se encuentra disponible en la página web del Consejo de Estabilidad Financiera: <http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/effective-resolution-regimes-and-policies/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions/>

¹⁸ Semanas después de que el Consejo de Estabilidad Financiera emitiera los *Key Attributes*, fueron refrendados en la Cumbre del G-20 celebrada en Cannes, en noviembre del 2011.

¹⁹ En octubre de 2014, el propio Consejo de Estabilidad Financiera adoptó unas directrices que desarrollaban con mayor amplitud los *Key Attributes*, introduciendo particularidades que permitían adecuar los principios a los distintos sistemas jurídicos¹⁹.

²⁰ «*Adequacy of loss-absorbing capacity of global systemically important banks in resolution*»

constaba de dos partes. La primera, contiene los principios para la capacidad de absorción de pérdidas y recapitalización de las GSIBs en resolución estableciendo, principalmente, que estas entidades debían tener la capacidad suficiente de absorber pérdidas y recapitalizarse internamente (*bail-in*) para permitir una resolución ordenada que minimice cualquier impacto a la estabilidad financiera, asegure la continuidad de las funciones críticas y evite la exposición de los contribuyentes a sufrir pérdidas²¹. La segunda, contenía la Hoja de Términos («*Term Sheet*») de la Capacidad Total de Absorción de Pérdidas («TLAC»), mediante la cual concretaba la propuesta de implementación de los principios en la forma de un estándar acordado internacionalmente para las GSIBs²². Finalmente, proponía un nivel de calibración sujeto a consulta de impacto.

El 16 de noviembre de 2014, en el marco de la Cumbre del G-20 celebrada en Brisbane, la Declaración final de los mandatarios de los Estados miembros reconocían la importancia propuesta del Consejo de Estabilidad Financiera en orden a fortalecer la resiliencia de la economía global y la estabilidad del sistema financiero cruciales para sostener el crecimiento y el desarrollo²³. Especialmente, porque consideraban que brindaba una mayor protección a los contribuyentes en caso de que estos bancos quiebren²⁴. Así, dispusieron que la propuesta del Consejo de Estabilidad Financiera se sujetara a evaluación de impacto cuantitativo riguroso y

²¹ El texto original del Consejo de Estabilidad Financiera, textualmente dice: «*[T]he principles elaborate on the premise set out in the September 2013 report on Progress and Next Steps Towards “Ending Too Big To Fail” (TBTF) that G-SIBs must have sufficient loss absorbing and recapitalization capacity available in resolution to implement an orderly resolution that minimizes any impact on financial stability, ensures the continuity of critical functions, and avoids exposing taxpayers to loss.*». Disponible en la página web oficial del Consejo de Estabilidad Financiera: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Condoc-6-Nov-2014-FINAL.pdf>

²² El texto original del Consejo de Estabilidad Financiera, textualmente dice: «*[T]erm sheet on Total Loss Absorbency Capacity (TLAC). The term sheet is a concrete proposal for implementing these principles in the form of an internationally agreed standard for G-SIBs.*». Disponible en la página web oficial del Consejo de Estabilidad Financiera: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Condoc-6-Nov-2014-FINAL.pdf>

²³ El texto original, en inglés, de la Declaración de los Líderes del G-20, celebrada el 16 de noviembre de 2014 en Brisbane, textualmente dice: «*[S]trengthening the resilience of the global economy and stability of the financial system crucial to sustaining growth and development.*». Disponible en: https://www.g20.org/profiles/g20/modules/custom/g20_og_ejes/img/track-finanzas/Australia/2014-Australien-Leaders-Declaration.pdf

²⁴ El texto original, en inglés, de la Declaración de los Líderes del G-20, celebrada el 16 de noviembre de 2014 en Brisbane, textualmente dice: «*[W]e welcome the Financial Stability Board (FSB) proposal as set out in the Annex requiring global systemically important banks to hold additional loss absorbing capacity that would further protect taxpayers if these banks fail.*». Disponible en: https://www.g20.org/profiles/g20/modules/custom/g20_og_ejes/img/track-finanzas/Australia/2014-Australien-Leaders-Declaration.pdf

a un refinamiento mayor antes de que sea acordada cualquier medida final para la Cumbre de 2015²⁵.

Finalmente, el 9 de noviembre de 2015, el Consejo de Estabilidad Financiera publicó el texto definitivo contentivo de la regulación TLAC, denominado «Principios de la Capacidad Total de Absorción de Pérdidas y Recapitalización de las GSIBs en Resolución»²⁶ (incluía el *Term Sheet* del TLAC). En la Declaración de la Cumbre del G-20 celebrada en Antalya el 16 de noviembre de 2015²⁷, se acogió el estándar común internacional sobre el TLAC para las GSIBs y, se volvió «vinculante» para los Estados miembros su incorporación a sus ordenamientos jurídicos²⁸.

Esta breve reseña que hemos realizado respecto del origen del *bail-in* no es baladí, puesto que demuestra la correlación directa del Requisito Mínimo de Fondos Propios y Pasivos Admisibles («MREL», por sus siglas en inglés²⁹) y la TLAC. Más importante aún, permite comprender la preocupación de los mandatarios de Estado a nivel mundial para que los bancos asuman las pérdidas derivadas de las crisis (*bail-in*) y no los contribuyentes (*bail-out*). Así, en principio diremos que el MREL surge de los mismos objetivos y fines fundamentales del TLAC, aunque con un ámbito de aplicación distinto pues éste solo aplica a las GSIBs, mientras que el MREL debe ser cumplido por todas las entidades de crédito de la Unión Europea. El TLAC exige un colchón (*buffer*) adicional de capital a los establecidos en Basilea III. El MREL, por su parte, cumple también este objetivo. El efecto agregado de los requerimientos regulatorios de capital en la forma de las exigencias de Basilea III, sumado a los propios requisitos del TLAC (para las GSIBs) y, en su caso, el MREL llegan, prácticamente, a duplicar

²⁵ El texto original de la Declaración de los Líderes del G-20, celebrada el 16 de noviembre de 2014 en Brisbane, textualmente dice: «[T]he FSB proposal for an internationally agreed standard requiring global systemically important banks (G-SIBs) to hold additional loss absorbing capacity in resolution will be subject to public consultation, a rigorous quantitative impact assessment and further refinement before any final measure is agreed by the 2015 Summit». Disponible en: https://www.g20.org/profiles/g20/modules/custom/g20_og_ejes/img/track-finanzas/Australia/2014-Australien-Leaders-Declaration.pdf

²⁶ Consejo de Estabilidad Financiera. «*Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*» de 14 de noviembre de 2015. Disponible en la página web oficial del Consejo de Estabilidad Financiera: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Principles-and-Term-Sheet-for-publication-final.pdf>.

²⁷ El texto original de la Declaración de los Líderes del G-20, celebrada el 16 de noviembre de 2014 en Brisbane, textualmente dice: «[T]he FSB proposal for an internationally agreed standard requiring global systemically important banks (G-SIBs) to hold additional loss absorbing capacity in resolution will be subject to public consultation, a rigorous quantitative impact assessment and further refinement before any final measure is agreed by the 2015 Summit». Disponible en: https://www.g20.org/profiles/g20/modules/custom/g20_og_ejes/img/track-finanzas/Australia/2014-Australien-Leaders-Declaration.pdf.

²⁸ Sobre los elementos técnicos de la configuración del TLAC (e.g. configuración, instrumentos admisibles, calibración y mecanismos de aplicación), nos referiremos en un apartado posterior.

²⁹ *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*

(incluso, triplicar para las GSIBs) los requisitos de prudenciales de Basilea III³⁰. Por tanto, tiene un efecto colateral agregado y otro directo en la rentabilidad de las entidades de crédito (en particular, sobre las entidades de tamaño reducido), su modelo de negocio y la viabilidad de su actividad de intermediación.

³⁰ Ver Uría Fernandez, Francisco. “*La crisis financiera y la nueva regulación bancaria*” [en línea]. Tesis doctoral. Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015. Disponible en la página web: <http://eprints.ucm.es/43052/1/T38863.pdf>.

5. Capítulos

5.1. El Requisito Mínimo de Fondos Propios y Pasivos Admisibles (MREL)

5.1.1. ¿Qué es el MREL?

El Requisito Mínimo de Fondos Propios y Pasivos Admisibles es un instrumento para la resolución de las entidades de crédito y algunas empresas de servicios de inversión establecidas en la Unión Europea. Por ende, su origen está directamente ligada a la prevención y, en su caso, la gestión de las crisis bancarias, en especial, cuando una entidad es inviable (o potencialmente inviable) debido, entre otras, a situaciones de tensión del mercado. Es, por tanto, una pieza fundamental dentro del esquema de resolución bancaria establecido con el MUR, como segundo pilar de la Unión Bancaria.

El MREL, parte del principio trascendental de que los accionistas y los acreedores de una entidad en resolución, son los primeros que deben asumir las pérdidas derivadas de su inviabilidad, sin que se usen recursos públicos para su rescate (que, en último caso, traslada la carga al contribuyente). Este principio se denomina «reparto de la carga» (*burden sharing*). En síntesis, su función esencial es permitir que una entidad tenga recursos propios y pasivos admisibles suficientes para que, en caso de su inviabilidad, las pérdidas generadas sean absorbidas por los accionistas y acreedores, y/o se recapitalice por sí misma (*bail-in*). De esta forma, luego de su resolución la entidad (o una entidad puente) podrá seguir con sus funciones críticas para continuar con su actividad y cumplir con los requisitos de autorización (especialmente, requerimientos prudenciales), al menos, durante un tiempo razonable. Sin perjuicio de lo dicho, el fin último de MREL es preservar la estabilidad financiera evitando el riesgo de contagio, mantener la confianza en el sistema y la protección de los fondos públicos.

Ahora bien, en el fundamento normativo del MREL se encuentra en la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 por la que se establece el marco armonizado para la reestructuración y resolución bancaria en la Unión Europea, se constituyen instrumentos de resolución y se determinan las competencias de la Autoridad de Resolución (la «Directiva 2014/59/UE»). Adicionalmente, el MREL se encuentra en el Reglamento (UE)

N.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014³¹ («Reglamento 806/2014/UE») por el que se establece el procedimiento armonizado para la resolución ordenada bancaria, se crea la Junta Única de Resolución («JUR» o «SRB») y el Fondo Único de Resolución («FUR»). La relación directa del MREL como instrumento de resolución y, por tanto, el procedimiento de resolución como tal, tornan necesario realizar una breve reseña de este mecanismo para comprender de forma precisa el MREL y su contexto.

En concreto, la resolución bancaria es un procedimiento rápido y eficaz, pero de excepción debido a las implicaciones que conlleva en circunstancias concretas de inviabilidad real o potencial de una entidad (e.g. sustitución de los administradores de la entidad, restricción -eliminación- de los derechos de los accionistas, cambios en la estructura jurídica u operativa de la entidad). Por ello, antes de aplicar los instrumentos de resolución se debe considerar la posibilidad de liquidar la entidad en el procedimiento de insolvencia ordinario de cada Estado miembro. En cualquier caso, el procedimiento de resolución consta de dos etapas: i. fase preventiva de la resolución y, ii. fase de resolución propiamente dicha.

La resolución está regida por unos principios transversales que determinan su razón de ser. En relación al tema que nos interesa, los principios más relevantes son³²:

- a) Los accionistas, de las entidades serán los primeros en soportar pérdidas.
- b) Los acreedores de las entidades soportarán, en su caso, pérdidas derivadas de la resolución después de los accionistas y de acuerdo con el orden de prelación establecido en la legislación concursal de cada Estado miembro.
- c) Los acreedores del mismo rango serán tratados de manera equivalente.
- d) Ningún accionista ni acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal («*No Creditor Worse Off*» o «NCWO»).

³¹ Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010, DO L 225 de 30.7.2014

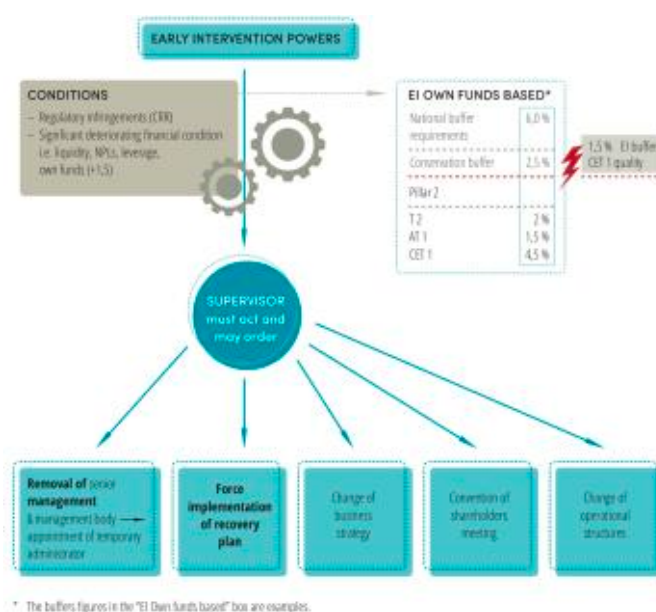
³² Art. 34 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española y, por ende, la trasposición de la Directiva referida se encuentra en el art. 4 de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (la «Ley 11/2015»).

e) Los depósitos garantizados estarán plenamente protegidos.

f) Las medidas de resolución que se adopten, estarán acompañadas por las correspondientes garantías y salvaguardas que previstas en la normativa.

Previo a las fases preventiva y de resolución la Autoridad de Resolución (preventiva) tiene competencias para exigir a la entidad que adopte medidas de actuación temprana³³ (e.g. reducir su perfil de riesgo, permitir medidas de recapitalización, revisar estrategia y estructura, realizar cambios en su sistema de gobierno corporativo). Estas medidas solo pueden ser exigidas, si existen elementos objetivos que determinen razonablemente que la entidad incumple o potencialmente incumplirá la regulación de recursos propios, ordenación y disciplina del mercado, pero que puede regresar a su cumplimiento por sí misma. Estos elementos objetivos podrían ser, entre otros, la existencia de un rápido deterioro de la situación financiera o de liquidez de la entidad, o un incremento rápido del nivel de apalancamiento, mora o concentración de exposiciones³⁴.

Figura 2: Competencias de actuación temprana



Fuente: Banco Mundial³⁵

³³ Esta es la etapa de «recuperación» de la entidad, precedente al procedimiento de resolución.

³⁴ Art. 27 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 8 de la Ley 11/2015.

³⁵ World Bank Group. «Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD». Abri, de 2017. Página 63. Disponible en la página web oficial del Banco Mundial:

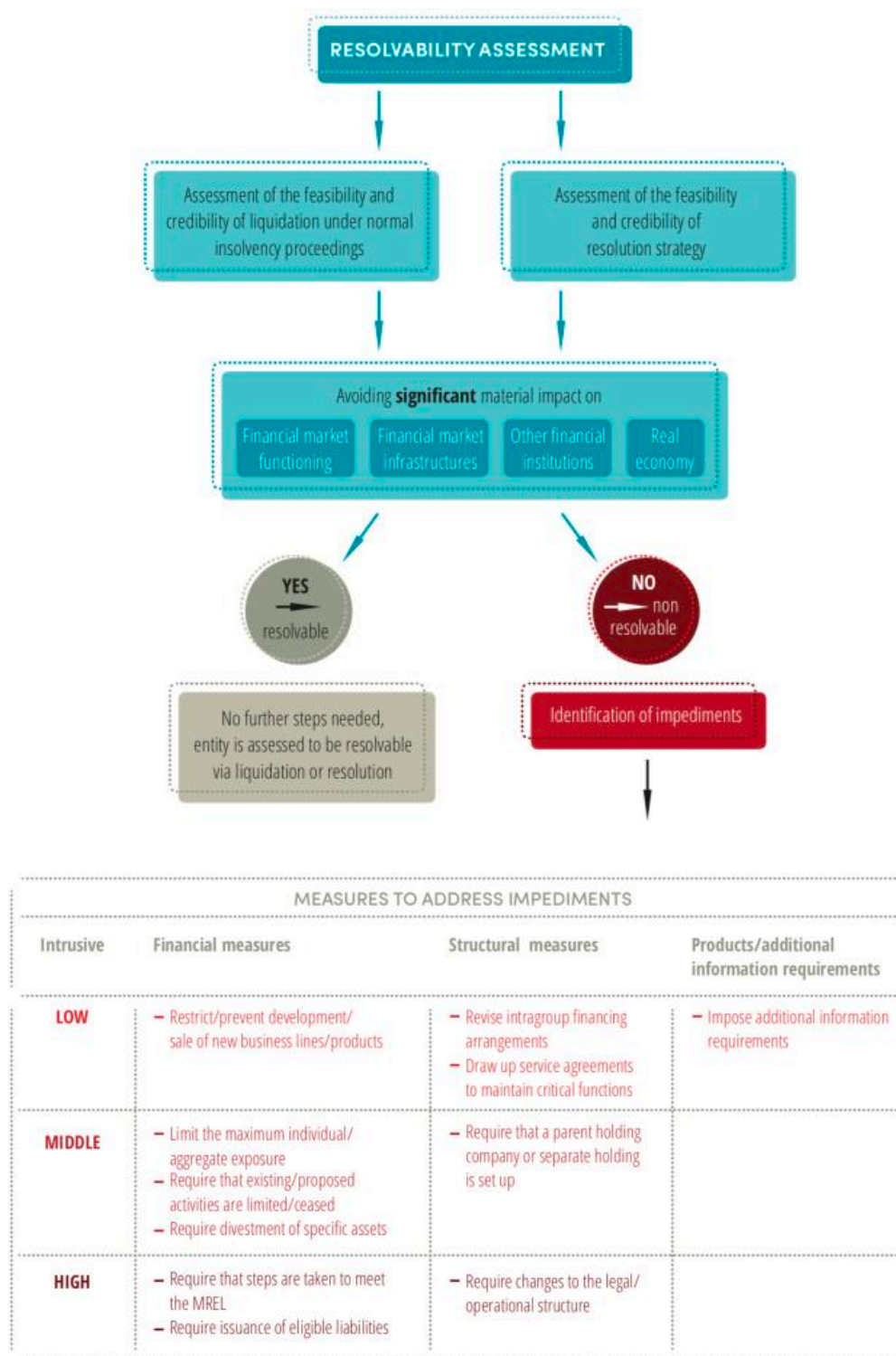
La fase preventiva de la resolución implica que la Autoridad de Resolución (preventiva), previo informe del supervisor prudencial, evalúe la resolubilidad de la entidad en base al plan de resolución elaborado por la propia entidad (en su caso, eliminando los obstáculos a la resolubilidad). Adicionalmente, conlleva la evaluación de que con la resolución se cumplan, ponderados de forma equivalente, con sus objetivos. Estos objetivos de la resolución son³⁶:

- a) mantener la continuidad de las funciones esenciales;
- b) evitar repercusiones negativas importantes sobre la estabilidad financiera, especialmente previniendo el contagio, incluidas las infraestructuras de mercado, y manteniendo la disciplina de mercado;
- c) proteger los fondos públicos minimizando la dependencia de ayudas financieras públicas extraordinarias;
- d) proteger a los depositantes cubiertos por la Directiva 2014/49/UE (depósitos garantizados por el fondo de garantía de depósitos) y a los inversores cubiertos por la Directiva 97/9/CE (inversiones garantizadas por el fondo de garantía de inversiones); y,
- e) proteger los fondos y los activos de los clientes.

<http://documents.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf>.

³⁶ Art. 31 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 3 de la Ley 11/2015.

Figura 3: Evaluación de resolubilidad



Fuente: Banco Mundial³⁷

³⁷ World Bank Group. «Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD». Abri, de 2017. Página 80. Disponible en la página web oficial del Banco Mundial:

Una vez que la Autoridad de Resolución determina que la entidad es resoluble, debe verificar el cumplimiento, simultáneo, de las condiciones para la resolución. A saber, estas condiciones son³⁸:

- a) La entidad es inviable o es razonablemente previsible que vaya a serlo en un futuro próximo.
- b) No existen perspectivas razonables de que medidas procedentes del sector privado, como, entre otras, las medidas aplicadas por los sistemas institucionales de protección; de supervisión, como, entre otras, las medidas de actuación temprana; o la amortización o conversión de instrumentos de capital (*bail-in*), puedan impedir la inviabilidad de la entidad en un plazo de tiempo razonable.
- c) Por razones de interés público, resulta necesario o conveniente acometer la resolución de la entidad para alcanzar alguno de los objetivos de resolución, por cuanto la disolución y liquidación de la entidad en el marco de un procedimiento concursal no permitiría razonablemente alcanzar dichos objetivos en la misma medida.

Por su parte, para que la entidad sea considerada inviable se deben cumplir, al menos una, de las siguientes situaciones³⁹:

- a) La entidad incumple de manera significativa o es razonablemente previsible que incumpla de manera significativa en un futuro próximo los requerimientos de solvencia u otros requisitos necesarios para mantener su autorización;
- b) Los pasivos exigibles de la entidad son superiores a sus activos o es razonablemente previsible que lo sean en un futuro próximo;
- c) La entidad no puede o es razonablemente previsible que en un futuro próximo no pueda cumplir puntualmente sus obligaciones exigibles; o,

<http://documents.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf>.

³⁸ Art. 32 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 19 de la Ley 11/2015.

³⁹ Art. 32 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 20 de la Ley 11/2015.

d) La entidad necesita ayuda financiera pública extraordinaria.

Con la verificación del cumplimiento de los requisitos referidos, la Autoridad de Resolución puede iniciar la fase de resolución propiamente dicha, mediante un acto administrativo motivado. Los instrumentos de resolución con los que el legislador ha dotado a la Autoridad de Resolución, para que los adopte, individual o conjuntamente, son⁴⁰:

a) La venta del negocio de la entidad.

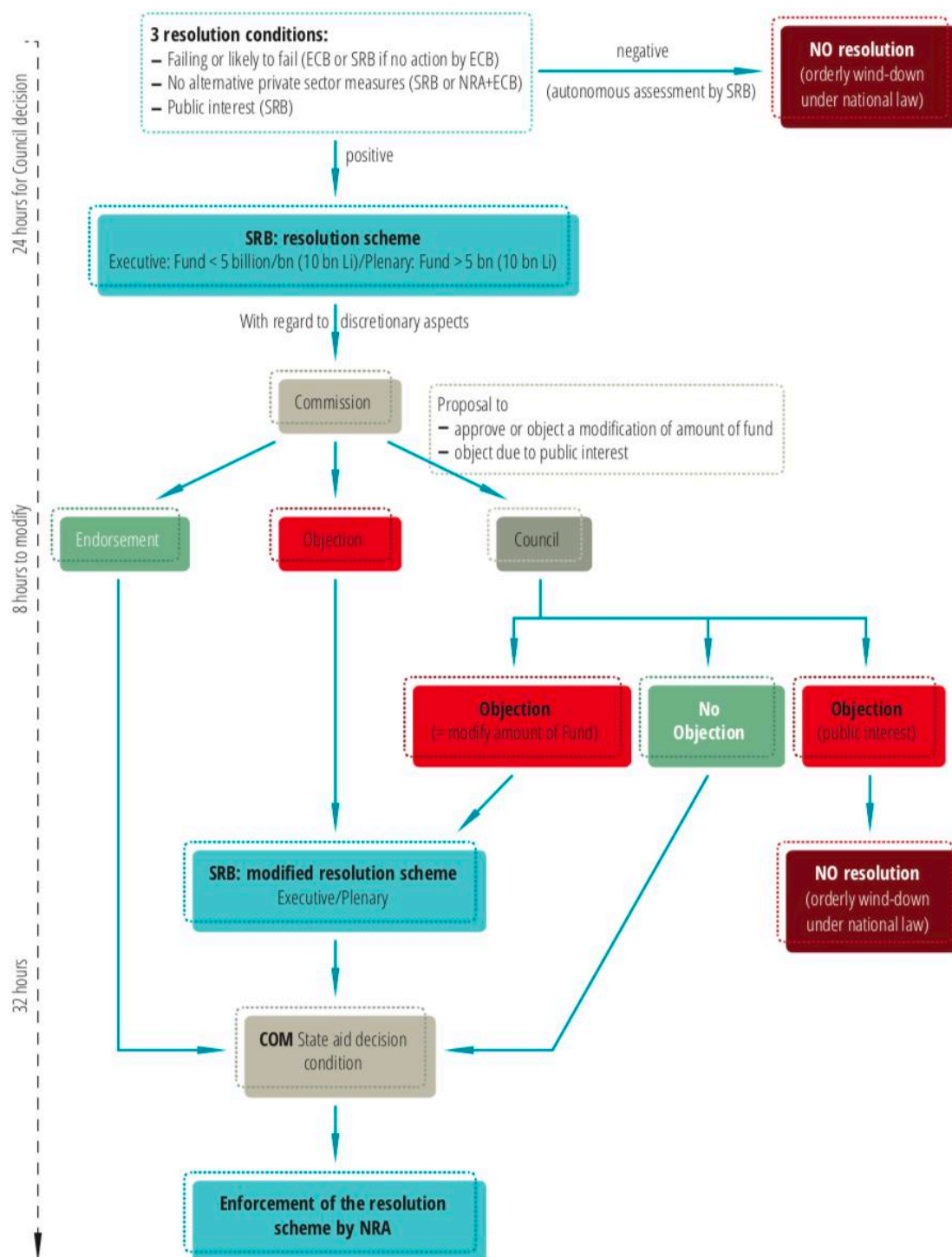
b) La transmisión de activos o pasivos a una entidad puente.

c) La transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos.

d) La recapitalización interna (*bail-in*).

⁴⁰ Art. 37 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 25 de la Ley 11/2015.

Figura 4: Visión General del Proceso de Toma de Decisión de la JUR



Fuente: Banco Mundial⁴¹

⁴¹ World Bank Group. «Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD». Abri, de 2017. Página 105. Disponible en la página web oficial del Banco Mundial:

Ahora bien, el MREL como instrumento de resolución para absorber pérdidas y, en su caso, recapitalizar a la entidad permite que las pérdidas se impongan a los propietarios y acreedores de la entidad inviable, en caso de su resolución. Es decir, implica necesariamente la aplicación del principio de *burden sharing* o reparto de la carga. La absorción de pérdidas se produce convirtiendo el pasivo en un instrumento de capital (i.e. una acción u otro instrumento que confiera derechos de propiedad) y/o amortizando el importe principal del pasivo. De esta forma, el MREL permite que se amortice o se convierta la deuda de un banco a los acreedores.

En razón del orden de cascada de los créditos adeudados por el banco, en igual prelación que el procedimiento de insolvencia ordinario, la recapitalización reduce el valor y el importe de los pasivos de un banco inviable o potencialmente inviable. Implica, por tanto, la aplicación del principio de que ningún acreedor puede sufrir más pérdidas de las que hubiera sufrido en un procedimiento de insolvencia ordinario (*No Creditor Worse Off*)⁴².

En síntesis, la recapitalización interna de la entidad se puede utilizar para en dos circunstancias. Primero, como se dijo, para recapitalizar una entidad que reúna las condiciones de resolución en la medida que sea suficiente para restablecer su capacidad para cumplir las condiciones de autorización y, con ello, continuar ejerciendo sus actividades autorizadas y mantener la confianza del mercado en la entidad. Segundo, para convertir en capital o reducir el importe principal de los créditos o instrumentos de deuda que i. serían transferidos a una entidad puente (para proveer capital para esta entidad) o, ii. serían transferidos si se aplica el instrumento de venta del negocio o, el de segregación de activos. Cabe precisar que el MREL puede ser aplicado para la absorción de pérdidas de manera previa o simultáneamente a la fase de resolución. Como se refirió anteriormente, el *bail-in* puede ser adoptado como medida de actuación temprana o como instrumento de resolución en la fase de resolución⁴³.

<http://documents.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf>.

⁴² World Bank Group. «*Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD*». Abri, de 2017. Pag. 139 a 142. Disponible en la página web oficial del Banco Mundial: <http://documents.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf>.

⁴³ Single Resolution Board. «*Resolution Q&A 2017*». Disponible en la página web oficial de la Junta Única de Resolución: <https://srb.europa.eu/en/content/resolution-qa>.

5.1.2. La *Ratio Legis* del MREL

De la exposición de motivos de la Directiva 2014/59/UE⁴⁴ y del Reglamento 806/2014/UE⁴⁵, podemos señalar tres fundamentos cardinales de la normativa que establece el MREL, uno específico y dos genéricos. Los tres, interconectados de forma inescindible. El fundamento específico parece ser claro: que los accionistas y los acreedores de una entidad inviable asuman las pérdidas derivadas y, en su caso, se recapitalice a su propia costa la entidad (*bail-in*). El primer fundamento genérico, es evitar que la entidad deba ser rescatada con fondos públicos (*bail-out*) y, por tanto, que sean los contribuyentes los que sufran las pérdidas derivadas de su inviabilidad. El segundo fundamento genérico, en igual grado de importancia, es precautelar la estabilidad financiera y la confianza en el mercado. Como colofón, todo esto se engarza en torno a un instrumento de prevención y gestión de crisis, esencial dentro del marco del procedimiento de recuperación y resolución bancaria, el MREL.

Ahora bien, a efectos prácticos la absorción de pérdidas y recapitalización interna se materializa en dos medidas concretas i. la amortización de acciones u otros instrumentos de capital existentes o su transmisión a los acreedores objeto del *bail-in*; y, ii. siempre que la entidad tenga un valor positivo (en base a la valoración previa realizada por un experto independiente), se puede diluir la participación de los accionistas y de los titulares de otros instrumentos de capital existentes, mediante la conversión en acciones u otros instrumentos de capital de los emitidos por la entidad (incluidos los pasivos admisibles)⁴⁶.

⁴⁴ Ver considerandos (3) y (67) de la Directiva 2014/59/UE.

⁴⁵ Ver considerandos (12) y (73) del Reglamento 806/2014/UE.

⁴⁶ Art. 47 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 47 de la Ley 11/2015.

5.1.3. Criterios de Determinación y Calibración del MREL

5.1.3.1. Criterios para la determinación del MREL

5.1.3.1.1. Criterios Generales de Determinación

La Directiva 2014/59/UE, establece los criterios para determinar los pasivos admisibles para la recapitalización interna. En principio, son admisibles todos los pasivos que no estén expresamente excluidos en la propia Directiva. Estos pasivos admisibles, incluidos los instrumentos de deuda subordinada y los préstamos subordinados que no puedan considerarse capital adicional de nivel 1 («*Additional Tier 1*» o «AT1») o de nivel 2 («*Tier 2*» o «T2»), se computan en el importe de MREL solo si cumplen las siguientes condiciones⁴⁷:

- a) que el instrumento haya sido emitido y desembolsado en su totalidad;
- b) que el pasivo no se le adeude a la propia entidad, ni esté respaldado o garantizado por ella;
- c) que la adquisición del instrumento no haya sido financiada directa o indirectamente por la entidad;
- d) que el pasivo tenga un período de vencimiento restante de al menos un año⁴⁸;
- e) que el pasivo no surja de un derivado;
- f) que el pasivo no surja de un depósito que se beneficia de preferencia en la jerarquía nacional de insolvencia. Es decir, no es computable como MREL aquel depósito garantizado por el Fondo de Garantía de Depósitos del Estado miembro que corresponda.

Ahora bien, como se dijo, los pasivos computables como MREL comprenden un universo amplio de instrumentos. Estos instrumentos además de cumplir las condiciones referidas anteriormente, no deben estar excluidos por la Directiva 2014/59/UE. En este sentido, los pasivos que están excluidos *ex lege* del MREL son⁴⁹:

⁴⁷ Art. 45 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 41 de la Ley 11/2015.

⁴⁸ Si el pasivo confiere al titular un derecho de amortización anticipada, se considerará como vencimiento de ese pasivo, la primera fecha en que pudiera ejercerse el derecho.

⁴⁹ Art. 44 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en los arts. 42 y 43 de la Ley 11/2015.

a) Depósitos cubiertos. Es decir, aquellos depósitos garantizados, hasta el nivel garantizado por la normativa del Fondo de Garantía de Depósitos a nivel europeo (100.000 euros). Por tanto, la exclusión de estos depósitos garantizados no incluye la parte que supera el nivel de cobertura; es decir, cualquier exceso sobre los 100.000 euros computa como MREL.

b) Pasivos garantizados, incluidas las obligaciones garantizadas y los pasivos en forma de instrumentos financieros utilizados para fines de cobertura, que formen parte integrante del conjunto de cobertura y que, con arreglo a la normativa nacional, estén garantizados de un modo similar al de las obligaciones garantizadas. A efectos prácticos, en general, estos instrumentos serían bonos garantizados, cédulas y bonos hipotecarios⁵⁰, y los pasivos en forma de instrumentos de cobertura como swaps (e.g. *Credit Default Swaps*). Esta exclusión no alcanza o afecta a la parte del bono o pasivo garantizado que excede el valor de los activos que lo garanticen (la pignoración, la prenda o la garantía que constituyen su contraparte).

c) Pasivos resultantes de la tenencia por la entidad afectada de activos o dinero de clientes (esquema de protección de activos de clientes), incluidos los depositados en nombre de instituciones de inversión colectiva, entidades de capital-riesgo o entidades de inversión colectiva de tipo cerrado cuando dicho cliente esté protegido con arreglo a la normativa concursal.

d) Pasivos resultantes de una relación fiduciaria entre la entidad o sociedad afectada, como fideicomisario, y otra persona, como beneficiaria, cuando dicho cliente esté protegido con preferencia de acuerdo al orden concursal de la legislación nacional.

e) Pasivos de entidades, excluidas las sociedades que formen parte del mismo grupo (i.e. créditos intragrupo), cuyo plazo de vencimiento inicial sea inferior a siete días (en general, créditos interbancarios, e.g. repos).

⁵⁰ El ordenamiento jurídico español, al trasponer la Directiva del MREL sobre este punto, introduce expresamente los bonos territoriales y de internacionalización. Estos bonos son valores de renta fija cuya estructura jurídica tiene diferente naturaleza de los activos de cobertura. Están vinculados a la financiación de contratos a la exportación de bienes y servicios o a la internacionalización de empresas.

- f) Pasivos que tengan un plazo de vencimiento restante inferior a siete días, respecto de sistemas u operadores de Depositarios Centrales de Valores, Cámaras de Contrapartida Central, Entidades de Liquidación de Valores. La exclusión de estos pasivos se establece en función del principio de firmeza (*finality*) en la post contratación de valores en su compensación, liquidación y registro; y,
- g) Pasivos contraídos con:

1. Empleados, en concepto de salarios, pensiones u otras remuneraciones fijas devengadas. Esta exclusión no aplica al componente variable de la remuneración que no esté regulado por acuerdo de negociación colectiva (convenios colectivos).
2. Acreedores comerciales, por el suministro a la entidad afectada de bienes y servicios que son esenciales para el desarrollo cotidiano de sus actividades, incluidos los servicios de tecnologías de la información, los suministros públicos de carácter básico, y el alquiler, mantenimiento y limpieza de locales.
3. La Administración tributaria o de la Seguridad Social, siempre que tales pasivos tengan preferencia en la legislación del Estado miembro.
4. Sistemas de garantía de depósitos surgidos de contribuciones públicas.

En adición, la Directiva 2014/59/UE confiere la competencia discrecional de la Autoridad de Resolución Ejecutiva para que excluya pasivos susceptibles de ser considerados MREL de su amortización o conversión. En consecuencia, estos pasivos admisibles pueden ser excluidos total, parcialmente o por categorías. Sin embargo, para que la Autoridad de Resolución pueda ejercer su competencia de exclusión discrecional, debe cumplirse al menos una de las siguientes circunstancias⁵¹:

- a) Los pasivos no pueden ser amortizados o convertidos dentro de un plazo razonable; o,
- b) La exclusión es estrictamente necesaria y proporcionada para:

⁵¹ Art. 44 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 43 de la Ley 11/2015.

b.1) Garantizar la continuidad de las funciones esenciales y las ramas de actividad principales de manera tal que se mantenga la capacidad de la entidad objeto de resolución de continuar las operaciones, los servicios y las transacciones principales; o,

b.2) Evitar que se origine un contagio extendido, en particular, respecto de los depósitos admisibles en poder de personas físicas, microempresas y pequeñas y medianas empresas, que perturbe gravemente el funcionamiento de los mercados financieros (incluidas sus infraestructuras), de modo tal que pueda causarse un trastorno grave a la economía de un Estado miembro o a la de la Unión Europea.

c) Cuando la aplicación del instrumento de *bail-in* a los pasivos admisibles originaría una destrucción de su valor, de manera que las pérdidas sufridas por otros acreedores serían más altas que si los pasivos se hubieran excluido de la recapitalización interna.

Cabe precisar que, en caso de que la Autoridad de Resolución ejecutiva decida excluir total o parcialmente un pasivo admisible o una categoría de pasivos admisibles, el nivel de la amortización o conversión aplicada a otros pasivos admisibles puede aumentarse para tener en cuenta dichas exclusiones. En este caso, el nivel de amortización y conversión aplicada a otros pasivos admisibles debe respetar el principio *No Creditor Worse Off*⁵².

Adicionalmente, cuando la Autoridad de Resolución Ejecutiva determina el MREL para cada entidad debe aplicar otros criterios suplementarios. En concreto, la Directiva 2014/59/UE dispone que el MREL, además de los criterios referidos *ut supra*, debe ser fijado de conformidad con⁵³:

a) La necesidad de garantizar la resolución de la entidad mediante la aplicación de cualquiera de los instrumentos de resolución.

⁵² Malek H. y Bousfield S. «*Bad banks and the “No Creditor Worse Off” compensation scheme*». 13 de junio de 2016. Disponible en: http://www.39essex.com/content/wp-content/uploads/2016/06/Bad_banks_and_the_No_Creditor_Worse_Off_compensation_scheme.pdf

⁵³ Art. 45 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 43 de la Ley 11/2015.

b) La necesidad de garantizar que, cuando proceda, la entidad cuente con los pasivos admisibles suficientes para una eficaz aplicación del instrumento de recapitalización interna.

c) La necesidad de garantizar que, si el plan de resolución anticipa que determinadas categorías de pasivos admisibles podrían quedar excluidas de la recapitalización interna por la competencia discrecional de la Autoridad de Resolución, o podrían ser transmitidas totalmente a un adquirente en virtud de una transmisión parcial, la entidad cuente con otros pasivos admisibles suficientes para que el instrumento de recapitalización interna puede aplicarse eficazmente.

d) El tamaño, tipo de empresa, modelo de financiación y perfil de riesgo de la entidad. En relación con el perfil de riesgo, debe tenerse en cuenta la pertenencia de la entidad a un sistema institucional de protección («SIP») que haya constituido un fondo *ex ante* que garantice la toma de medidas de apoyo a la liquidez y solvencia

e) La medida en que el sistema de garantía de depósitos puede contribuir a la financiación de la resolución.

f) La medida en que la inviabilidad de la entidad tendría un efecto adverso en la estabilidad financiera debido, entre otros, al fenómeno de contagio como consecuencia de su interconexión con otras entidades o con el resto del sistema financiero.

Finalmente, es preciso señalar que cuando un pasivo está regulado por la normativa de un tercer país, la Autoridad de Resolución competente podrá exigir a la entidad que demuestre que toda decisión consistente en amortizar o convertir dicho pasivo sería efectiva con arreglo a la normativa de dicho tercer país. En caso de dudas sobre su admisibilidad, el pasivo no será computado como MREL.

5.1.3.1.2. Criterios Específicos de Determinación del MREL para Entidades Transfronterizas

Analizar los criterios pertinentes para determinar el MREL a nivel consolidado y de grupo es una tarea compleja, puesto que las disposiciones normativas, en especial, la Directiva 2014/59/UE y el Reglamento 2014/806/UE no son del todo claras en este tema. Entendemos que el objetivo del legislador, al establecer parámetros tan genéricos para su determinación fue, primero, su desarrollo técnico posterior por parte de la Autoridad Bancaria Europea («EBA» o «ABE») y el acogimiento de la Comisión Europea mediante el Reglamento Delegado⁵⁴; y, en segundo lugar, darle un margen de discrecionalidad a la JUR, o a la Autoridad de Resolución competente para que determine el MREL caso por caso, entidad por entidad.

Hasta ahora hemos visto los criterios de determinación por entidad individual del MREL (más adelante revisaremos su calibración), sin embargo, queda aún pendiente por revisar las especificidades de la determinación del MREL a nivel de grupo. En este caso, en principio, las empresas matrices de la Unión Europea deben cumplir el MREL también con carácter consolidado.

El art. 34 de la Directiva 2014/59/UE consagra un principio específico de aplicación a las entidades transfronterizas. Este es, que «[C]uando una entidad sea una entidad de grupo, las autoridades de resolución aplicarán los instrumentos de resolución y ejercerán las competencias de resolución de forma que se minimice el impacto sobre otras entidades del grupo y sobre el grupo en su conjunto y se minimicen los efectos perjudiciales sobre la estabilidad financiera de la Unión y de sus Estados miembros, en particular de los países en los que opera el grupo».

La determinación del MREL a nivel de grupo depende del modelo de negocio de la entidad, su estructura corporativa y, por tanto, de la estrategia de resolución escogida. La normativa (aunque no lo recoge expresamente), distingue dos tipos de estrategias de resolución: el *single*

⁵⁴ Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión de 23 de mayo de 2016 por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los criterios relativos al método para establecer el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles

point of entry («SPE») y el *multiple point of entry* («MPE»)⁵⁵. Y es que, la única referencia «expresa» al SPE o al MPE se encuentra en la Exposición de Motivos de la Directiva 2014/59/UE⁵⁶ y del Reglamento 806/2014/UE⁵⁷, respectivamente. Resulta ilustrativo el considerando (80) de la Directiva 2014/59/UE que, en su parte pertinente, considera:

«[E]l requisito mínimo de pasivos admisibles debe reflejar la estrategia de resolución que resulta adecuada para un grupo de conformidad con el plan de resolución. En particular, este requisito debe exigirse al nivel adecuado dentro del grupo con objeto de reflejar un enfoque de activación múltiple o un enfoque de activación única incluido en la resolución, teniendo en cuenta que podría haber circunstancias en las que se utilice un enfoque diferente del incluido en el plan, ya que ello permitiría, por ejemplo, alcanzar más fácilmente los objetivos de la resolución. Ante dicho panorama, e independientemente de si un grupo ha elegido el enfoque de activación única o el enfoque de activación múltiple, todas las personas jurídicas del grupo deben contar en todo momento con un requisito mínimo de pasivos admisibles fuertes con el fin de evitar el riesgo de contagio o el pánico bancario.»

La *ratio legis* de tales estrategias de resolución está dada en función de que, en caso de inviabilidad -potencial o real- de la entidad, los fondos propios e instrumentos MREL de la entidad afectada, sean suficientes para que la entidad matriz absorba las pérdidas de sus filiales (SPE) y, en su caso, las recapitalice; o, para que cada una de las filiales tenga el MREL suficiente para absorber las pérdidas y, en su caso, recapitalizarse por sí misma (MPE). En el apartado posterior revisaremos a profundidad la correlación del SPE o MPE para la calibración individual (por filial) y a nivel consolidado del MREL.

Por lo pronto, cabe señalar que en el caso de los grupos con SPE la estrategia de resolución está planeada para que se produzca desde la cabecera del grupo permaneciendo inalteradas sus filiales. En cambio, en el MPE la resolución puede afectar a alguna o a todas las filiales, que

⁵⁵ Ambas estrategias de resolución tienen su origen en los «*Principles*» y el «*Term Sheet*» del TLAC. De hecho, su aplicación al MREL deriva del planteamiento realizado por el Consejo de Estabilidad Financiera que se plasmó en los *Key Attributes* requeridos en todo procedimiento de recuperación y resolución de las entidades de crédito para su eficiencia y celeridad.

⁵⁶ Considerando (80) de la Directiva 2014/59/UE.

⁵⁷ Ver el Considerando (84) del Reglamento 806/2014/UE

funcionan como entidades independientes⁵⁸. En caso del SPE, el MREL se debe cumplir a nivel consolidado; por otro lado, en los grupos con el MPE se exige un MREL individual por filial. Así, a nivel de grupo su cálculo será consolidado⁵⁹ determinado, al menos, sobre la base de los criterios referidos previamente para entidades individuales (*ut supra*), y teniendo en cuenta si las filiales del grupo en terceros países son objeto de resolución separada o no, de acuerdo con el plan de resolución⁶⁰.

Al igual que sucede con el MREL a nivel de entidad individual, la Autoridad de Resolución ejecutiva (esencialmente, la JUR) son las encargadas de fijar el MREL que deberá aplicarse a las filiales del grupo (individualmente). En este caso, el MREL debe atender a un nivel adecuado para la filial teniendo en cuenta⁶¹:

- a) los criterios de tamaño, el tipo de empresa y el perfil de riesgo de la filial, incluidos sus recursos propios, y
- b) El MREL a nivel consolidado de la empresa matriz de la Unión que debe estar determinado por la Autoridad de Resolución a nivel de grupo.

De conformidad con la Directiva 2014/59/UE, la Autoridad de Resolución a nivel de grupo y las Autoridades de Resolución competentes para las filiales con carácter individual, toman una decisión conjunta sobre el nivel del requisito mínimo que debe aplicarse a cada filial respectiva con carácter individual y, de ser el caso, a nivel consolidado. Esta decisión conjunta asegura la coordinación competencial suficiente para que el nivel de MREL sea adecuado e idóneo para la absorción de pérdidas y recapitalización interna por cada filial individual en caso de aplicar

⁵⁸ Uría, F. “*Últimos Avances (y Retrocesos) en la Resolución Bancaria*”. Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos, 2017. Página 174 a 187. Disponible en: <https://www.fef.es/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/435-57-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2017.html>

⁵⁹ Aún no se conoce su criterio de cálculo definitivo pues la JUR ha preferido no revelar la fórmula definitiva, en pos de mejorar la calibración del MREL hasta la fecha del cumplimiento del calendario *fully-loaded* el 1 de enero de 2019.

⁶⁰ Sin perjuicio de lo dicho, la Autoridad de Resolución Preventiva tiene competencia discrecional para autorizar que el MREL se cumpla parcialmente, con carácter consolidado o individual, mediante instrumentos contractuales de recapitalización interna.

⁶¹ Art. 45 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 42 del Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito (el «RD 1012/2015»).

la estrategia de resolución MPE y, además, la de la propia entidad matriz que, en caso de aplicar la estrategia de resolución SPE, deberá absorber las pérdidas y, en su caso, recapitalizar sus filiales en situación de inviabilidad potencial o real.

En el caso de que el grupo decida la estrategia de resolución SPE en su plan de resolución, a falta de suficiente coordinación o de existir discrepancia del nivel de MREL requerido para la matriz, la Autoridad de Resolución a nivel de grupo debe adoptar la decisión del requisito mínimo en un plazo de cuatro meses contados a partir de la vigencia del calendario *fully-loaded* y previa evaluación de las características de las filiales. En este caso, cualquiera de las Autoridades de Resolución nacionales puede remitir la discrepancia a la EBA⁶², y esta decidirá sobre el nivel de MREL exigible, debiendo ajustarse a ésta la decisión de la Autoridad de Resolución a nivel consolidado.

Si la EBA no decide en el plazo de un mes, la decisión de la Autoridad de Resolución a nivel de grupo prevalece y debe ser aplicada por la entidad. Ahora bien, en el caso de que el grupo decida la estrategia de resolución MPE, las Autoridades de Resolución de las filiales a nivel individual, siguiendo el mismo procedimiento referido para el SPE, definirán el nivel de MREL aplicable a cada filial. De existir discrepancias, lo único recalable es que de no pronunciarse la EBA en el plazo referido, la decisión de la Autoridad de Resolución de filial es la que prevalece.

Por último, resulta pertinente señalar que la Autoridad de Resolución a nivel de grupo puede eximir totalmente a una entidad matriz de la Unión Europea de la aplicación individual de MREL cuando i. la entidad matriz de la Unión Europea cumple con el MREL en base consolidada, (según el art. 45 de la Directiva)⁶³; y, ii. la autoridad competente respecto de la entidad matriz de la Unión Europea eximió totalmente a la entidad de la aplicación de los

⁶² De conformidad con la competencia de la EBA para la resolución de conflictos establecida en el art. 19.3 del Reglamento (UE) No 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión no 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión.

⁶³ Art 45.11 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 41 del RD 1012/2015.

requerimientos individuales de recursos propios del art. 7.3⁶⁴ del Reglamento 575/2013/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013⁶⁵ («Reglamento 575/2013/UE»).

Asimismo, cabe que la Autoridad de Resolución de una filial la exima totalmente de la aplicación del MREL a nivel individual, si se cumplen las siguientes condiciones⁶⁶:

- a) La filial y su entidad matriz están sujetas a autorización y supervisión del mismo Estado miembro;
- b) La filial está incluida en la supervisión en base consolidada de la entidad matriz;
- c) La entidad de grupo de más alto nivel en el Estado miembro de la filial, si es distinta de la entidad matriz de la Unión Europea, cumple en base subconsolidada el MREL⁶⁷;
- d) No existen, ni es previsible que existan, impedimentos prácticos o jurídicos relevantes para la inmediata transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos a la filial por parte de su entidad matriz;
- e) La entidad matriz demuestra, a satisfacción de la autoridad competente, que efectúa una gestión prudente de la filial y se haya declarado, con el consentimiento de la autoridad competente, como garante de los compromisos suscritos por la filial o, los riesgos de terceros con la filial son poco significativos;
- f) Los procedimientos de evaluación, medición y control de riesgos de la entidad matriz incluyen a la filial;
- g) La entidad matriz posee más del 50 por ciento de los derechos de voto en la filial o, tiene la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración de la filial; y,

⁶⁴ Art. 7 del Reglamento 575/2013/UE. “[E]xcepción a la aplicación de los requisitos prudenciales de forma individual. [...] 3. Las autoridades competentes podrán no aplicar el artículo 6, apartado 1, a una entidad matriz en un Estado miembro cuando dicha entidad esté sujeta a autorización y supervisión por el Estado miembro de que se trate, esté incluida en la supervisión en base consolidada y se cumplan todas las condiciones siguientes, a fin de garantizar que los fondos propios se distribuyan adecuadamente entre la empresa matriz y las filiales:

a) que no existan actualmente ni es previsible que existan impedimentos importantes, de tipo práctico o jurídico, para la inmediata transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos a la empresa matriz de un Estado miembro;

b) que los procedimientos de evaluación, medición y control de riesgos pertinentes para la supervisión en base consolidada incluyan a la entidad matriz de un Estado miembro. La autoridad competente que aplique el presente apartado informará a las autoridades competentes de todos los demás Estados miembros.”

⁶⁵ Reglamento (UE) No 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012

⁶⁶ Art 45.12 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 42 del RD 1012/2015.

⁶⁷ Calculado como el importe de fondos propios y los pasivos admisibles expresados porcentualmente, respecto del total de pasivos y fondos propios (TPFP).

h) La autoridad competente respecto de la filial la eximió totalmente de la aplicación de los requerimientos individuales de recursos propios, de conformidad con el art. 7.1⁶⁸ del Reglamento No. 575/2013/UE.

5.1.3.1.3. Criterios para el cálculo y la calibración del MREL

En la Directiva 2014/59/UE se establece una base general del importe de recapitalización interna, cuyo fundamento es la valoración de activos y pasivos de la entidad. En consecuencia, se calcula sobre la base de aquella valoración, mediante la suma agregada de⁶⁹:

- a) El importe por el cual deben amortizarse los pasivos admisibles para garantizar que el valor del activo neto de la entidad en resolución es igual a cero; y,
- b) El importe por el cual deben convertirse los pasivos admisibles en acciones u otros instrumentos de capital para restablecer el coeficiente de CET1 de la entidad objeto de resolución o de la entidad puente.

El resultado determina el importe por el cual los pasivos elegibles deben ser amortizados o convertidos para restablecer el coeficiente de CET1 de la entidad objeto de la resolución o, en su caso, de la entidad puente. El objetivo del restablecimiento del coeficiente de CET1 es mantener la suficiente confianza del mercado y, además, para que la entidad, luego del *bail-in*, pueda mantener los requisitos de recursos propios, durante al menos un año, que le permitan conservar su autorización y continuar con las actividades por ella autorizados.

⁶⁸ Art. 7 del Reglamento 575/2013/UE. «[E]xcepción a la aplicación de los requisitos prudenciales de forma individual.

1. Las autoridades competentes podrán no aplicar el artículo 6, apartado 1, a cualquier filial de una entidad cuando tanto la filial como la entidad estén sujetas a autorización y supervisión por el Estado miembro interesado, la filial esté incluida en la supervisión en base consolidada de la entidad que sea la empresa matriz y se cumplan todas las condiciones siguientes, a fin de garantizar que los fondos propios se distribuyan adecuadamente entre la empresa matriz y la filial:

a) que no existan actualmente ni es previsible que existan impedimentos importantes, de tipo práctico o jurídico, para la inmediata transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos por la empresa matriz; b) que, bien la empresa matriz demuestre, a satisfacción de la autoridad competente, que efectúa una gestión prudente de la filial y se haya declarado, con el consentimiento de la autoridad competente, garante de los compromisos suscritos por la filial, bien los riesgos en la filial sean poco significativos; c) que los procedimientos de evaluación, medición y control de riesgos de la empresa matriz incluyan a la filial; d) que la empresa matriz posea más del 50 % de los derechos de voto vinculados a las acciones de la filial o tenga derecho a designar o cesar a la mayoría de los miembros del órgano de dirección de la filial.»

⁶⁹ Art 46 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 36 de la Ley 11/2015.

Los efectos *ex lege* del *bail-in*, en caso de amortización del principal de un pasivo admisible son i. la firmeza e inmutabilidad de la reducción del importe de principal, ii. la extinción de obligaciones de la entidad respecto del importe del instrumento amortizado (y en caso de existir algún «saldo vivo») frente al titular del pasivo afectado y, iii. la inexistencia de indemnización alguna al titular del pasivo afectado, si el importe de principal fue reducido a cero, incluso, en caso de que cualquier obligación o derecho inherente al instrumento no haya vencido al momento de la amortización.

Ahora bien, como se anticipó en el apartado previo, en el caso de entidades transfronterizas es necesario distinguir las dos estrategias de resolución (SPE o MPE) a aplicar en función de las particularidades de cada entidad y su grupo. Es esencial señalar esta distinción, pues el nivel de MREL requerido por la Autoridad de Resolución competente debe reflejar la estrategia de resolución recogida en el plan de resolución de cada entidad.

La estrategia de SPE «[e]s propia de bancos con una estructura de capital y liquidez fuertemente centralizada, con forma legal de sucursales, predominio de la actividad de banca mayorista y elevadas posiciones intragrupo (apoyo sistemático de la matriz a las filiales o sucursales)»⁷⁰. Según esta estrategia, «[s]olo una entidad del grupo (la empresa matriz) es objeto de resolución, mientras que las otras entidades del grupo (en general, las filiales operativas) no se someten a resolución, pero trasladan sus pérdidas a la entidad matriz que va a ser objeto de resolución y, por tanto, son absorbidas por sus acreedores»⁷¹.

Por otro lado, la estrategia de MPE «[e]s propia de bancos con gestión descentralizada del capital y la liquidez, forma legal de filiales, negocio básicamente minorista y posiciones intragrupo muy limitadas y no sistemáticas. En este sentido, los dos principales bancos globales españoles siguen esta estrategia de resolución»⁷². En la estrategia de MPE puede ser objeto de resolución más de una entidad, de ahí la relevancia en el cálculo del MREL y su calibración. Adicionalmente, la estrategia MPE «[t]iene múltiples implicaciones en términos de resolución.

⁷⁰ Abascal, María, et al. “*Avances en el Marco de Resolución Europeo*”, en la obra colectiva “*Anuario del Euro 2015*”. Fundación de Estudios Financieros. Páginas 157 a 187. [Online] 2015. [Citado: febrero 28, 2018.] Disponible en: http://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2017/07/ANUARIO_2015_ferros_def.pdf.

⁷¹ Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y de Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como las Directivas 98/26/CE, 2002/47/CE, 2012/30/UE, 2011/35/UE, 2005/56/CE, 2004/25/CE y 2007/36/CE.

⁷² Abascal, María, et al. “*Avances en el Marco de Resolución Europeo*”, en la obra colectiva “*Anuario del Euro 2015*”. Fundación de Estudios Financieros. Páginas 157 a 187. [Online] 2015. [Citado: febrero 28, 2018.] Disponible en: http://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2017/07/ANUARIO_2015_ferros_def.pdf.

En primer lugar, el proceso de resolución siempre será dirigido por las autoridades locales (*host*) dado que los poderes de resolución los aplican las autoridades de cada filial de forma independiente. En segundo lugar, el papel del regulador de la matriz será más una «figura de coordinación». En tercer lugar, cada filial en el grupo que puede ser objeto de una acción de resolución separada debe tener suficiente capacidad de absorción de pérdidas de forma individual»⁷³.

En consecuencia, para computar adecuada y suficientemente el MREL es trascendental «[i]dentificar las entidades que han de ser objeto de resolución («Entidades de Resolución») y las filiales que les pertenecen («Grupo de Resolución»)»⁷⁴. El nivel del MREL, en estos casos, dependerá de la identificación referida para fijar si se computa a nivel consolidado o, individual por cada filial.

Ahora bien, el Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión de 23 de mayo de 2016⁷⁵ (el «Reglamento Delegado») establece las normas técnicas de regulación que especifican los criterios relativos al método para establecer el MREL. El cálculo específico del MREL se basa en la fórmula predeterminada en el Reglamento Delegado, aplicada actualmente por la política de cálculo que utiliza la JUR (al menos, hasta 2017). Esta fórmula está compuesta de dos componentes⁷⁶:

- a) Un importe de absorción de pérdidas predeterminado («*Loss Absorbing Amount*» o «LAA»), que refleja las pérdidas que el banco incurriría en el procedimiento de su resolución; y,
- b) Un importe de recapitalización («*Recapitalisation Amount*» o «RCA»), que refleja el capital necesario para cumplir con los requisitos prudenciales vigentes después de la resolución.

⁷³ *Ibidem*.

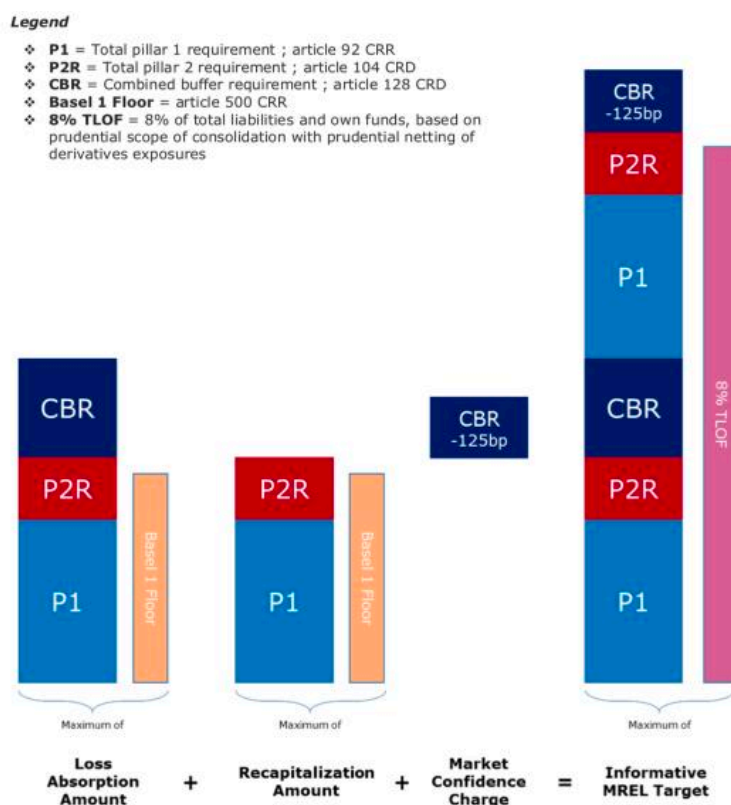
⁷⁴ Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y de Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como las Directivas 98/26/CE, 2002/47/CE, 2012/30/UE, 2011/35/UE, 2005/56/CE, 2004/25/CE y 2007/36/CE.

⁷⁵ Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión de 23 de mayo de 2016 por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los criterios relativos al método para establecer el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles

⁷⁶ Junta Única de Resolución. “*MREL Policy 2017 and Next Steps*”, 20 de diciembre de 2017. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

El RCA, además, se complementa con un cargo de confianza del mercado («*Market Confidence Charge*» o «MCC») necesario para garantizar la confianza del mercado en la entidad afectada después de su resolución⁷⁷. Particularmente, la JUR ha establecido que los objetivos del MREL se basan en los Activos Ponderados por Riesgo («*Risk-Weighted Assets*» o «RWA») en su totalidad (*fully-loaded*). Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la política para 2016 y 2017 respectivamente, que ha difundido la JUR, no ha incluido (transitoriamente) la ratio de apalancamiento en la fórmula por defecto para el cálculo del MREL⁷⁸. Para una mejor comprensión, resulta ilustrativo el gráfico sobre el cálculo total de MREL, realizado por la JUR.

Figura 5: Aproximación a la calibración del MREL en 2017



Fuente: Junta Única de Resolución⁷⁹

⁷⁷ Ibidem.

⁷⁸ La ratio de apalancamiento debe ser incluida dentro de la fórmula de cálculo del MREL de conformidad con el art. 2 del Reglamento Delegado; sin embargo, debido a la propuesta de modificación de la Directiva 2014/59/UE impulsada por la Comisión europea (será analizada más adelante) que se encuentra en trámite la JUR ha preferido no incluirla todavía. Adicionalmente, la JUR ha manifestado que espera al cumplimiento del calendario *fully-loaded* del MREL. Ver Junta Única de Resolución. “MREL Policy 2017 and Next Steps”, 20 de diciembre de 2017. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

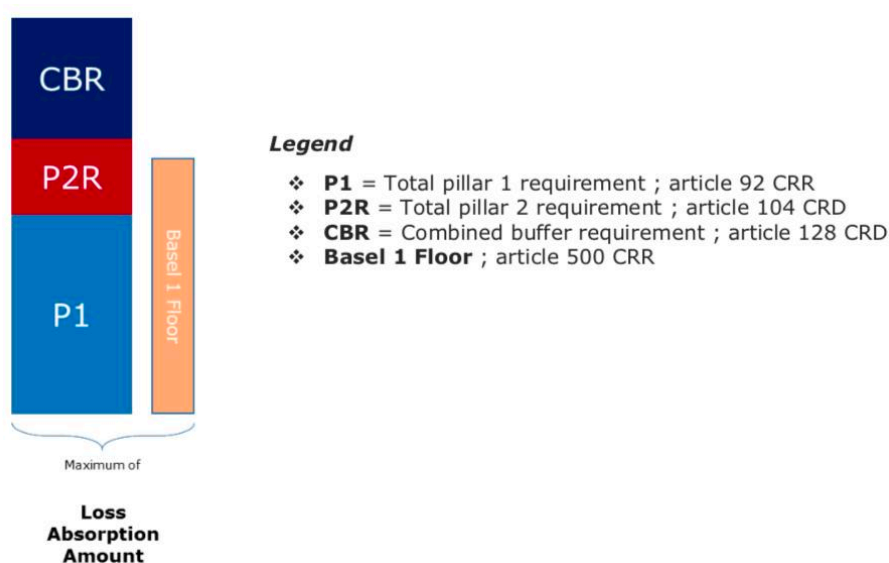
⁷⁹ Junta Única de Resolución. “MREL Policy 2016 and Next Steps”, 17 de febrero de 2016. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb_mrel_approach_2016_post_final.pdf

En cuanto al LAA, el Reglamento Delegado y aplicación por la JUR hasta 2017, establecen un nivel por defecto. En consecuencia, el LAA se calcula por entidad como el más alto de los siguientes factores:

- a) La suma de: i. su requisito de capital mínimo (Pilar 1)⁸⁰; su requisito del Pilar 2⁸¹; y, su requisito de colchón combinado⁸² («*Combined Buffer Requirement*» o «CBR») en su totalidad (*fully loaded*); o,
- b) El importe requerido para cumplir con el límite mínimo de Basilea 1 (8% de RWA).

Para una mejor comprensión, resulta ilustrativo el gráfico realizado por la JUR sobre el cálculo total del LAA.

Figura 6: Aproximación al cálculo del LAA a 2017



Fuente: Junta Única de Resolución⁸³

⁸⁰ Coeficiente del 8% de los RWA. Se compone del 4,5% (CET 1 sobre exposiciones al riesgo), del 6% (T1) y del 8% (capital total).

⁸¹ Establecido adicional y específicamente por entidad.

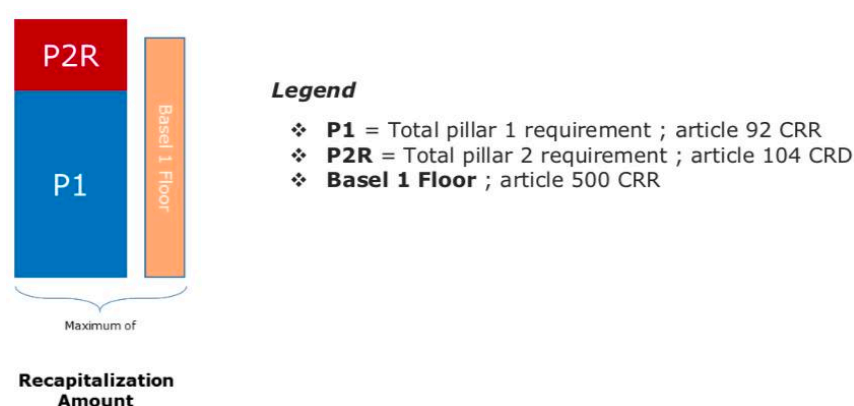
⁸² El requisito combinado de colchones de capital consiste en la suma de: i. el colchón anticíclico, ii. el colchón de conservación de capital y, iii. el más alto entre el colchón específico para las entidades de importancia sistémica (GSIIs / O-SII) - y el colchón de riesgo sistémico.

⁸³ Junta Única de Resolución. “*MREL Policy 2016 and Next Steps*”, 17 de febrero de 2016. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb_mrel_approach_2016_post_final.pdf

Adicionalmente, con carácter fundamental, se debe calcular el RCA como el punto de partida para la determinación de MREL. El Reglamento Delegado, establece dos componentes del RCA:

- a) El requisito mínimo de autorización (Pilar 1 y P2R o, si es superior, el importe requerido para cumplir el límite mínimo de Basilea 1); y,
- b) El importe del MCC.

Figura 7: Aproximación al cálculo del RCA a 2017



Fuente: Junta Única de Resolución⁸⁴

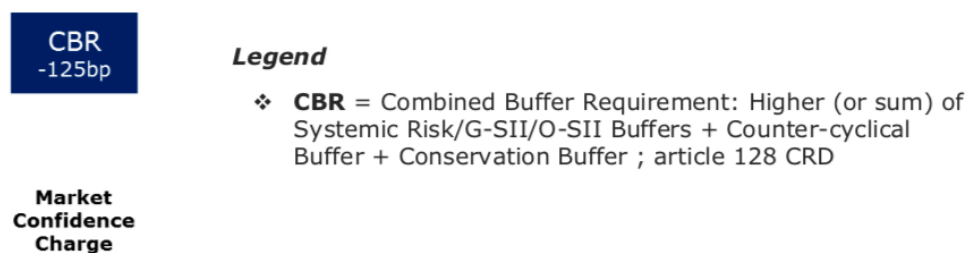
Cabe recalcar que, de los componentes establecidos en el Reglamento Delegado, la JUR en su política de MREL de 2017 decidió no tener en cuenta (transitoriamente) la ratio de apalancamiento al determinar el RCA por defecto⁸⁵. Además, decidió establecer el MCC por defecto en el nivel del CBR menos 125 puntos básicos⁸⁶. De tal forma, a 2017, el RCA se determina de la siguiente forma, de acuerdo con la JUR.

⁸⁴ *Ibidem*.

⁸⁵ Junta Única de Resolución. “*MREL Policy 2017 and Next Steps*”, 20 de diciembre de 2017. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

⁸⁶ Junta Única de Resolución. “*Informe Anual 2016*”, año 2017”. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/ti_pubpdf_fpaa17001esn_pdfweb_20171012165350.pdf

Figura 8: Aproximación al cálculo del MCC a 2017



Fuente: Junta Única de Resolución⁸⁷

Por último, cabe señalar que la JUR dentro de su política de determinación de MREL, consideró para 2017 que los grupos bancarios para los que la liquidación es la estrategia de resolución preferida no deben tener RCA⁸⁸. Asimismo, no incluyó (transitoriamente) ningún ajuste discrecional al alza o a la baja de los componentes del MREL con arreglo a la situación de los distintos grupos bancarios y aplicado únicamente a nivel consolidado de grupo⁸⁹. Sin embargo, de momento determinó que, en general, para todos los grandes grupos bancarios en la Unión Bancaria el MREL sería de al menos el 8% del total de pasivos y fondos propios («TPFP»)⁹⁰.

Los ajustes al alza para la calibración del LAA pueden darse en razón del modelo empresarial, el modelo de financiación y el perfil de riesgo de la entidad (y su grupo); o, en caso de que sea necesario para reducir o eliminar un obstáculo a la viabilidad de la resolución o para absorber pérdidas en tenencias de instrumentos de MREL emitidos por otras sociedades del grupo. Por otro lado, los ajustes a la baja de la fórmula por defecto del LAA pueden realizarse en razón de que la Autoridad de Resolución considere que los requisitos de fondos propios adicionales (pilar 2), que se han determinado sobre la base de los resultados de pruebas de resistencia (*stress tests*) o para cubrir riesgos macroprudenciales, no son pertinentes en relación con la necesidad de garantizar que las pérdidas puedan absorberse en el marco de la resolución; o, considere que parte de los requisitos combinados de colchón, no es pertinente en relación con la necesidad de garantizar que las pérdidas puedan absorberse en el marco de la resolución⁹¹.

⁸⁷ Junta Única de Resolución. “*MREL Policy 2016 and Next Steps*”, 17 de febrero de 2016. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb_mrel_approach_2016_post_final.pdf

⁸⁸ Junta Única de Resolución. “*MREL Policy 2017 and Next Steps*”, 20 de diciembre de 2017. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

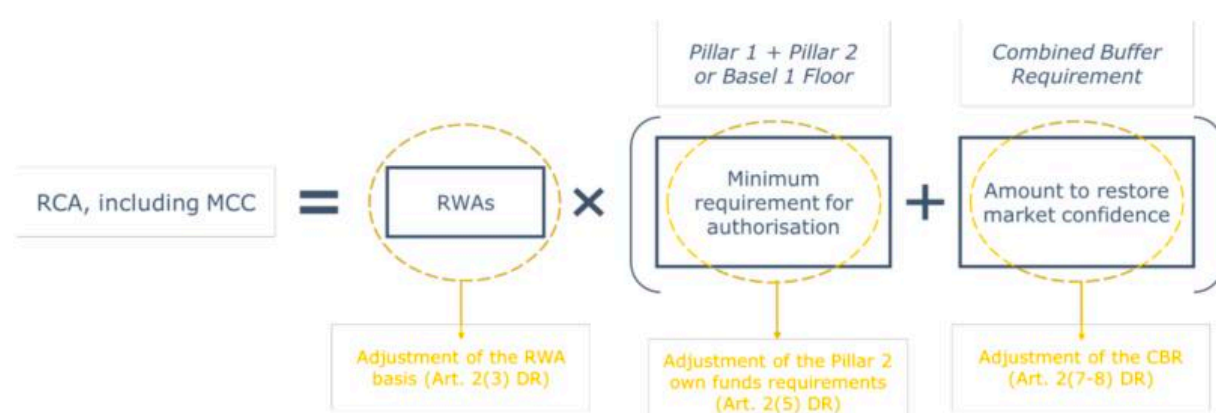
⁸⁹ *Ibidem*.

⁹⁰ *Ibidem*.

⁹¹ Art. 5 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión de 23 de mayo de 2016.

Por su parte, los ajustes al RCA, incluido el MCC, puede realizarse al alza si la Autoridad de Resolución lo considera necesario para mantener la suficiente confianza del mercado después de la resolución. O, en sentido contrario, pueden realizarse ajustes a la baja, si la Autoridad de Resolución determina que un importe inferior es suficiente para mantener la confianza de los mercados y garantizar la continuación de la prestación de las funciones económicas críticas por parte de la entidad (como el acceso a la financiación), sin recurrir a ayudas financieras extraordinarias distintas de las contribuciones de los mecanismos de financiación de la resolución⁹².

Figura 9: Ajustes específicos por entidad (potenciales) al RCA

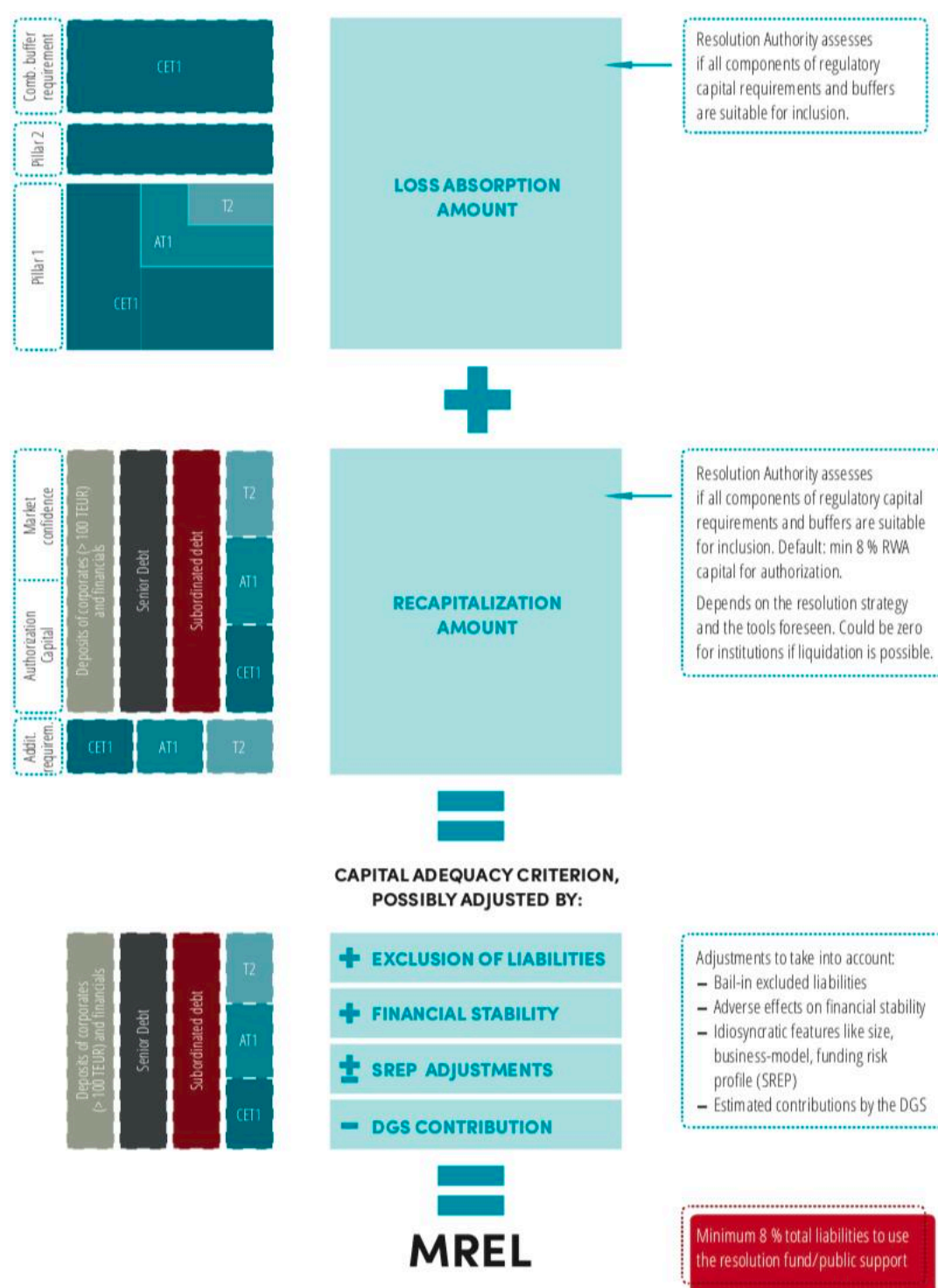


Fuente: Junta Única de Resolución⁹³

⁹² Art. 6 del Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión de 23 de mayo de 2016.

⁹³ Junta Única de Resolución. “MREL Policy 2017 and Next Steps”, 20 de diciembre de 2017. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

Figura 10: Visión general del proceso de determinación del MREL



Fuente: Banco Mundial⁹⁴

⁹⁴ World Bank Group. «Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD». Abri, de 2017. Página 84. Disponible en la página web oficial del Banco Mundial:

5.1.3.1.4. Reglas para la amortización y/o conversión de instrumentos de capital (*bail-in*)

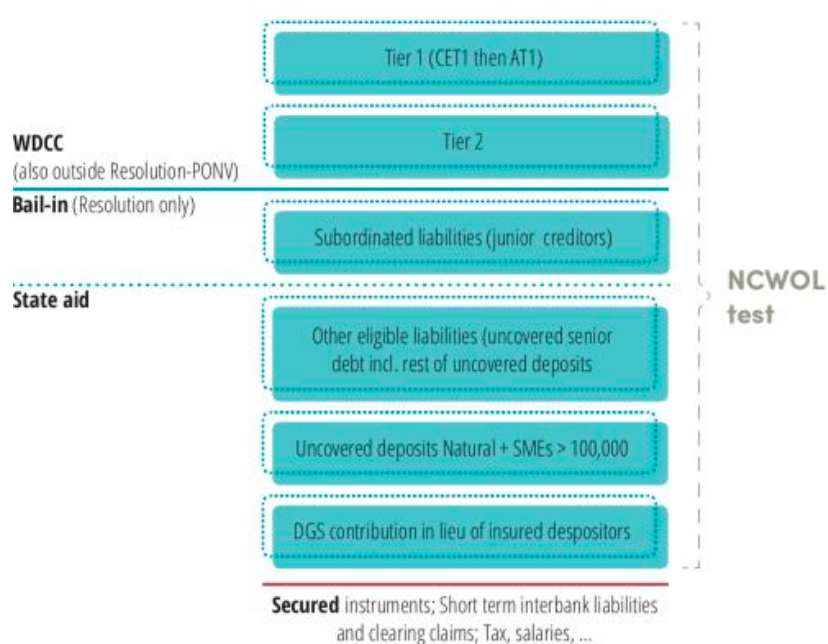
La Autoridad de Resolución Competente debe ejercer su competencia para amortizar o convertir instrumentos de capital, respetando la prelación de créditos aplicable en el procedimiento concursal de cada Estado miembro⁹⁵. Sin perjuicio de ello, la Directiva 2014/59/UE establece un cierto orden de cascada para la amortización o conversión de instrumentos de capital.

Primero, se amortizan los elementos de CET1 de forma proporcional a las pérdidas y hasta donde su capacidad alcance. Segundo, si el importe anterior no es suficiente se amortiza el importe principal de los instrumentos de capital AT1 o se convierten en instrumentos de CET1; o, ambas, en la medida que sea necesario para alcanzar los objetivos de resolución (incluso hasta reducirlos a cero). Tercero, si los importes previos no son suficientes para el *bail-in*, se amortiza el importe principal de los instrumentos de capital T2 o se convierten en instrumentos de capital CET1; o, ambas, en la medida que sean necesarios para alcanzar los objetivos de la resolución (hasta donde su capacidad de absorción alcance). Cuarto, se amortiza o convierte el importe principal de la deuda subordinada que no es AT1 o T2, de acuerdo con la prelación de créditos del procedimiento de insolvencia ordinario, hasta donde fuese necesario.

<http://documents.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf>.

⁹⁵ Esta es una de las falencias de la armonización regulatoria europea, pues aún no se ha establecido un procedimiento estandarizado y armonizado para situaciones de insolvencia ordinaria a nivel de la Unión Europea.

Figura 11: Orden de cascada de instrumentos de *bail-in*



Fuente: Banco Mundial⁹⁶

Esta asignación de pérdidas, se realiza de conformidad con los principios del procedimiento de resolución. Por ende, debe ser distribuida de forma equitativa entre las acciones, otros instrumentos de capital y los pasivos admisibles del mismo rango. Para ello, se reduce el importe del principal o el importe pendiente de las acciones, otros instrumentos de capital y pasivos admisibles en grado proporcional a su valor (salvo en casos de exclusión de otros pasivos admisibles, donde la carga de absorción puede elevarse)⁹⁷.

Con el fin de respetar el principio *No Creditor Worse Off*, está prohibido convertir capital o amortizar una clase de instrumentos de capital (de rango superior), mientras otra clase subordinada no haya sido convertida en capital o amortizada en su totalidad.

⁹⁶ World Bank Group. «*Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD*». Abri, de 2017. Página 116. Disponible en la página web oficial del Banco Mundial: <http://documents.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf>.

⁹⁷ Art. 48 de la Directiva 2014/59/UE. La referencia normativa en la legislación española se encuentra en el art. 48 del RD 1012/2015.

5.2. La TLAC

5.2.1. Definición de TLAC

Como se anticipó, en noviembre de 2008, el G-20 encargó al Consejo de Estabilidad Financiera, junto con el Comité de Basilea, el fortalecimiento de la regulación financiera a través de normativa *soft law*. Entre otros, el objetivo de esta encomienda fue terminar con la premisa de las entidades *Too-Big-To-Fail*.⁹⁸

En este sentido, el nuevo marco regulatorio propuesto por el Consejo de Estabilidad Financiera culminó, en noviembre de 2015⁹⁹, con el requerimiento sobre capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC) para las GSIBs. Entre sus elementos esenciales encontramos los siguientes.

El TLAC «[s]e exige para cada entidad de resolución de las GSIBs, es decir, sobre las entidades jurídicas del grupo a las que se aplicarían las acciones de resolución. De este modo, la distribución de la capacidad de absorción de pérdidas está determinada por la estrategia de resolución, según la cual el grupo de resolución puede tener una o más entidades de resolución»¹⁰⁰. Es decir, el marco regulatorio del TLAC consagró, para su determinación eficiente y célere, las estrategias de resolución MPE o SPE para GSIBs.

De acuerdo a la estrategia SPE, «[l]as medidas de resolución se adoptarán sobre una única entidad jurídica (que generalmente es la entidad matriz del grupo), la que debe contar con suficiente TLAC externo (en manos de terceros ajenos al grupo). Adicionalmente, todas las filiales significativas deberán disponer de cierta capacidad de absorción de pérdidas. Adicionalmente, se establece un requerimiento mínimo de TLAC interno (emitido por la filial y adquirido por la matriz), con el objeto de garantizar que eventuales pérdidas en las filiales

⁹⁸ Consejo de Estabilidad Financiera. «*Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*» de 14 de noviembre de 2015. Disponible en la página web oficial del Consejo de Estabilidad Financiera: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Principles-and-Term-Sheet-for-publication-final.pdf>.

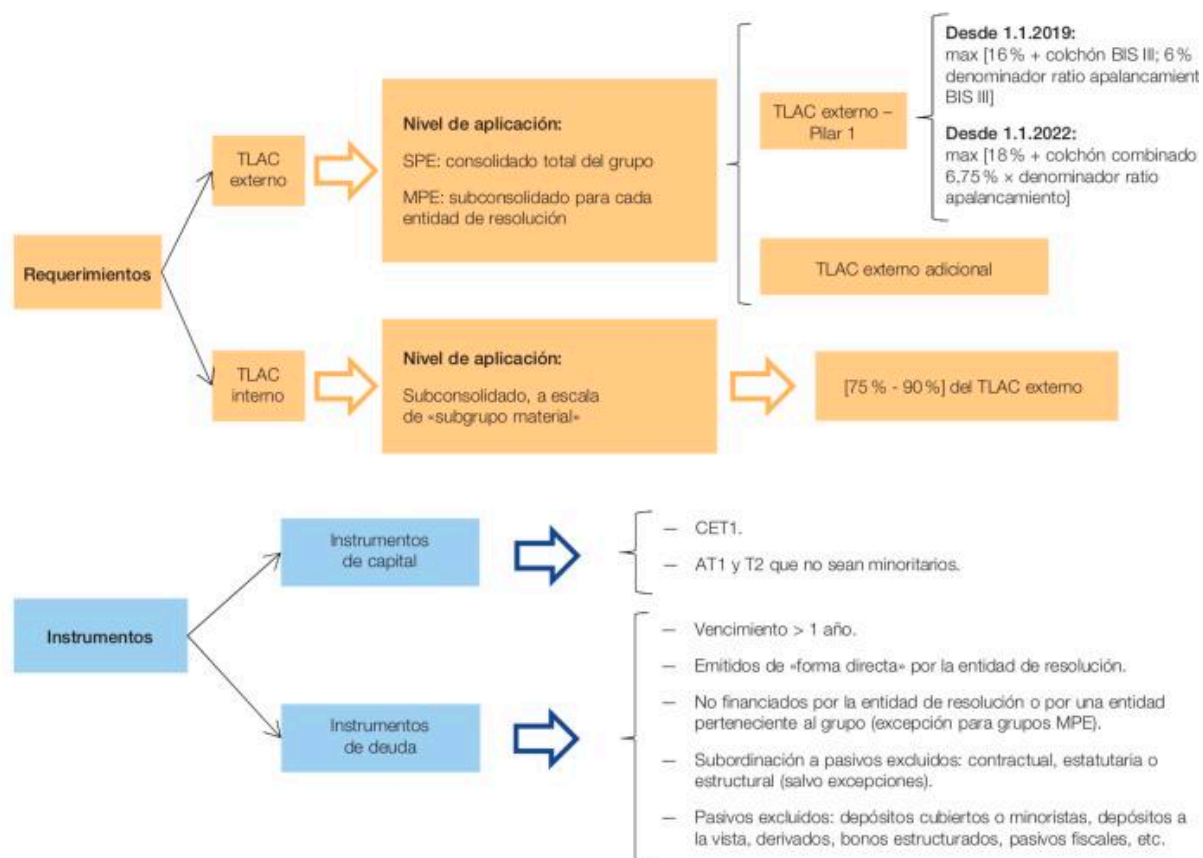
⁹⁹ *Ibidem*.

¹⁰⁰ Banco de España. «*Memoria de la Supervisión Bancaria en España*», 2015. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaSupervisionBancaria/15/Memoriasupervision_2015.pdf

significativas sean absorbidas por la entidad en resolución, evitando que dichas filiales sean objeto de resolución diferenciada del resto del grupo»¹⁰¹.

Por su parte, «[l]a estrategia MPE implica una mayor distribución del TLAC, ya que la aplicación de los instrumentos de resolución se realiza por separado en las distintas entidades de resolución (matriz y filiales) del grupo, bajo el supuesto de que las interconexiones entre ellas son limitadas»¹⁰². A efectos ilustrativos, resulta de interés el esquema del ámbito de aplicación del TLAC, elaborado por el Banco de España.

Figura 12: Ámbito de aplicación del TLAC para GSIBs



FUENTES: Consejo de Estabilidad Financiera y Banco de España.

Fuente: Banco de España¹⁰³

¹⁰¹ Ibidem.

¹⁰² Ibidem.

¹⁰³ Banco de España. “*Memoria de la Supervisión Bancaria en España*”, 2015. Página 87 a 94. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaSupervisionBancaria/15/Memoriasupervision_2015.pdf

5.2.2. Comparación entre MREL y TLAC

La primera diferencia sustancial entre MREL y TLAC es la autoridad que los articula y los bancos a los que aplica. El MREL es un requisito europeo articulado a través de una Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo y aplica a todos los bancos europeos, sin importar si son considerados sistémicos o no. El TLAC, por otro lado, es articulado por el Consejo de Estabilidad Financiera, y sólo aplica a los GSIBs. Otra distinción importante es que el MREL es determinado, caso por caso, por la Junta Única de Resolución, mientras que el TLAC establece un requisito único para todos las GSIBs situado en 18% de los activos ponderados por riesgo o APR y 6.75% de su medida de endeudamiento (*FSI Connect*).

Ante este aparente solapamiento de requisitos de capital, la Unión Europea ha decidido diseñar el MREL para que incluya ciertas características de TLAC, aunque ambos estándares seguirán aplicándose en la Unión, tomando en cuenta que el TLAC solo aplica a las GSIBs y el MREL aplicará a todos los bancos europeos¹⁰⁴.

5.2.3. Objetivos del MREL versus Objetivos del TLAC

El TLAC está diseñado para que haya suficiente capacidad de absorción de pérdidas y recapitalización durante una resolución bancaria como para garantizar una resolución ordenada y que minimice el impacto en la estabilidad financiera, permitiendo a la entidad llevar a cabo sus funciones críticas sin costo a los contribuyentes¹⁰⁵.

El MREL está diseñado con un objetivo similar, de acuerdo al Considerando (67) de la Directiva 2014/59/UE que establece que¹⁰⁶:

¹⁰⁴ Evans, M. (2016). “*MREL & TLAC – Cut from the same cloth*”. KPMG Insights. Disponible en: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2016/12/mrel-tlac-cut-from-the-same-cloth-fs.html>

¹⁰⁵ Consejo de Estabilidad Financiera. «*Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*» de 14 de noviembre de 2015. Disponible en la página web oficial del Consejo de Estabilidad Financiera: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Principles-and-Term-Sheet-for-publication-final.pdf>.

¹⁰⁶ Considerando (67) de la Directiva 2014/54/UE.

«[U]n mecanismo de resolución eficaz debe reducir al mínimo la posibilidad de que los costes de la resolución de una entidad inviable sean asumidos por los contribuyentes. Debe también garantizar que las entidades de envergadura sistémica sean objeto de resolución sin poner en peligro la estabilidad financiera. El instrumento de recapitalización interna (*bail-in*) persigue este objetivo garantizando que los accionistas y los acreedores de la entidad inviable sufran las pérdidas pertinentes y asuman la parte correspondiente de los costes que se deriven de la inviabilidad de la entidad.»

El artículo 45.6.b de la Directiva 2014/59/UE agrega un componente esencial a los objetivos del MREL. Según esta disposición, el coeficiente de MREL debe asegurar que «[l]a entidad cuente con los pasivos admisibles suficientes para que, si se aplica el instrumento de recapitalización interna, puedan absorberse las pérdidas y pueda restablecerse el coeficiente de capital ordinario de nivel 1 de la entidad a un nivel suficiente para permitir que la entidad siga cumpliendo las condiciones para su autorización y prosiga las actividades a las que le autoriza la Directiva 2013/36/UE o la Directiva 2014/65/UE, y para que se mantenga una confianza suficiente del mercado en la entidad o Sociedad.»

El MREL, por lo tanto, no sólo se propone permitir una resolución ordenada y mantener las funciones críticas de la entidad mientras ocurre esa resolución, sino que se plantea como objetivo restaurar la entidad a una situación financiera lo suficientemente sólida como para que continúe operando tomando como parámetro no sólo los requisitos regulatorios sino también la confianza del mercado. El FSB ha establecido un objetivo similar para el TLAC, afirmando que «[l]a resolución no es resurrección. Pero tampoco es insolvencia»¹⁰⁷.

La cantidad de recursos que serán necesarios para restaurar el funcionamiento de una entidad con la «confianza del mercado», sin embargo, no es algo simple de determinar. En primer lugar, ¿qué es exactamente la confianza del mercado?. Seguramente no se trata de un precio de cotización de las acciones similar antes de producirse la crisis, ya que una de sus consecuencias será la baja del precio de cotización. La confianza del mercado podría entenderse en el ámbito

¹⁰⁷ Consejo de Estabilidad Financiera. «*Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution. Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet*» de 14 de noviembre de 2015. Disponible en la página web oficial del Consejo de Estabilidad Financiera: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Principles-and-Term-Sheet-for-publication-final.pdf>.

del mercado de valores, del mercado interbancario e incluso la confianza de los clientes actuales y potenciales en la entidad.

Para medir la confianza del mercado de valores, la rentabilidad que el mercado exigiría para comprar un bono simple (u otro tipo de instrumento) emitido por la sociedad sería otra forma de establecer si se tiene la confianza del mercado. Si el mercado está dispuesto a comprar nuevos instrumentos de deuda emitidos por la sociedad a un precio similar al resto de los competidores, se podría asumir que la entidad tiene la confianza del mercado. En este caso, presuntamente se compararía la entidad en su estado resultante de la aplicación del mecanismo de *bail-in* con otras entidades similares. Uno de los problemas con esta métrica es la forma de determinar si el mercado compraría estos instrumentos o a qué precio, sin que sea necesaria su emisión. Otra opción para medir la confianza del mercado sería requerir una calificación crediticia de la entidad en su versión resultante del mecanismo de *bail-in* y compararla con la calificación crediticia de otras entidades. Las opciones presentadas anteriormente presentan dos problemas en común: ambas métricas son *ex-post* y en ambas hay que definir un diferencial aceptable.

Estas métricas son *ex-post* porque son imposibles de determinar con exactitud antes de la ocurrencia de la crisis y aplicación del *bail-in*. Es imposible saber con exactitud cuanto estará dispuesto a pagar el mercado, cuál será el precio de cotización o cuál será la calificación crediticia porque no se pueden predecir con exactitud los efectos de la crisis sobre la entidad. Crisis con fuentes diferentes pueden tener como resultado entidades en situaciones diferentes y expuestas a riesgos diferentes luego de la aplicación del *bail-in*.

Además, en todos estos casos estaríamos comparando a la entidad resultante del *bail-in* con su competencia. Por lo tanto, habría que establecer que tan cerca de la competencia tiene que estar la entidad para considerar que se ha conservado la confianza del mercado. En primer lugar, habría que definir el punto a partir del que se calcularía el diferencial. Pueden ser bancos similares a la entidad antes del *bail-in*, la media de todos los bancos, o bancos similares a la entidad después del *bail-in* dependiendo del objetivo que se plantee. En principio, sería más lógico comparar con bancos en situación similar (*peer*) a la entidad después del *bail-in*, pero en ese caso hay definir qué son bancos similares. De nuevo, hay una variedad de criterios: por tamaño, por activos, por cuota de mercado, por perfil de riesgo o, incluso, por una combinación

de varios. Luego, es necesario definir el umbral hasta el cuál consideramos que la entidad tiene la confianza del mercado.

Hay otras métricas posibles que reflejan la confianza de otros mercados, como la tasa a la que la entidad podría financiarse en el mercado interbancario, o la capacidad de la entidad de captar depósitos más allá de los cubiertos por un esquema de garantía, que podrían indicar si la entidad tiene o no esa confianza. Sin embargo, estas métricas no reflejan la confianza del mercado de valores sino, en un caso, del mercado interbancario y, en otro, del mercado entendido como el segmento de clientes a los que puede dirigirse por criterios como ubicación geográfica. Además, estas métricas también adolecen de ser *ex-post*.

En general, todas las métricas consideradas son imperfectas por un motivo u otro. La falta de un indicador *ex-ante* y en el que se pueda confiar plenamente dificulta definir exactamente que nivel de MREL o TLAC es necesario para que una entidad pueda atravesar un *bail-in* y retener la confianza del mercado. Esto, a su vez, hace difícil que tanto MREL como TLAC cumpla con este objetivo en particular.

Sin embargo, los demás objetivos del MREL y el TLAC no están exentos de retos de esta índole. La estimación de la cantidad de fondos necesarios para la resolución ordenada de una entidad y el mantenimiento de sus funciones críticas sin repercutir el coste al contribuyente y sin generar daños a la estabilidad financiera es también imposible de hacer a priori con exactitud. De hecho, la experiencia reciente demuestra que en medio de la crisis tampoco se puede calcular el monto exacto necesario para un rescate.

5.3. Instrumentos admisibles para la TLAC

Debido a que el siguiente capítulo analiza los instrumentos que computan a efectos del cálculo del MREL, esta sección analiza los elementos que son elegibles para el cálculo del TLAC. El FSB ha establecido en la Hoja de Términos del TLAC, principios generales para que los instrumentos sean elegibles para el cálculo de TLAC. Así pues, deben:

- a) tener capacidad legal de absorber pérdidas sin causar un riesgo sistémico;
- b) no estar expuestos a un riesgo material de acción legal que impida a las autoridades de resolución exponer esos instrumentos a pérdidas;

- c) ser detentados por personas capaces de absorber pérdidas;
- d) estar subordinados a deuda operacional de la que dependan las funciones críticas;
- e) no estar expuestos a riesgo material de acciones legales fundamentadas en el principio de paridad de los acreedores.

La subordinación de los instrumentos elegibles para TLAC a los instrumentos de deuda no elegibles, como bonos cubiertos y derivados, debe ser legal, contractual o estructural; pero debe estar claramente establecida de forma que elimine el riesgo de acciones legales que busquen que sean tratadas *pari passu* con la deuda no elegible¹⁰⁸.

A diferencia del MREL, el TLAC excluye los instrumentos que normalmente serían elegibles, pero fueron emitidos por otras GSIBs. Según el FSB, esto reduce el riesgo sistémico consistente en que la resolución de una entidad y la subsecuente capitalización de esos instrumentos reduzca el coeficiente de TLAC de otra entidad y haga inviable su resolución ordenada.

Además, el TLAC tiene la particularidad de que el 33% de los instrumentos requeridos debe estar cubierto por instrumentos distintos de capital.

¹⁰⁸ European Parliament (2016). “*Loss Absorbing Capacity in the Banking Union: TLAC implementation and MREL review*”. Disponible en: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574408/IPOL_BRI\(2016\)574408_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574408/IPOL_BRI(2016)574408_EN.pdf)

5.4.Efectos potenciales del MREL

5.4.1. Características de los instrumentos emitidos como MREL

5.4.1.1. Análisis cualitativo: ¿Qué instrumentos han sido emitidos?

En base al concepto de MREL referido anteriormente, computan para este requisito los instrumentos de capital emitidos por las entidades de crédito a las que aplica, así como algunos instrumentos de pasivo que precedían a la existencia del requisito. Sin embargo, también se han creado nuevos tipos de instrumentos diseñados para que los bancos puedan apelar al mercado para cumplir con los requerimientos de MREL.

Por lo tanto, a efectos de MREL cuentan todos los recursos propios de las entidades, incluyendo:

Tier 1:

- Acciones ordinarias
- Reservas efectivas y expresas
- Beneficios destinados a reservas
- Fondo para riesgos generales
- Acciones preferentes

Tier 2:

- Reservas ocultas y de revalorización
- Provisión genérica
- Instrumentos híbridos que no son Tier 1
- Deuda perpetua
- Deuda subordinada con vencimiento superior a 5 años

Sin embargo, la JUR ha manifestado que se excluyen del cálculo a efectos de MREL (i) los depósitos no cubiertos y no preferentes, salvo que haya evidencia de que no pueden ser retirados dentro del período de un año; (ii) la deuda regulada por las leyes de un país fuera de

la Unión Europea salvo que la entidad en cuestión pueda demostrar que es posible su uso en el mecanismo de *bail-in*. La JUR ha aclarado que no hay base legal para excluir instrumentos sobre la base de que sus propietarios sean inversores minoristas¹⁰⁹.

Entre los instrumentos de pasivo que preceden al MREL pero que computan para su cálculo se encuentran los bonos convertibles contingentes («*Contingent Convertibles*» o «COCOs»), así como la deuda senior no garantizada y la deuda subordinada.

La deuda subordinada es un tipo de instrumento financiero de renta fija que se sitúa detrás de los acreedores ordinarios en el orden de prelación ante la necesidad de aplicación de un mecanismo de resolución. Una subespecie de estas son las obligaciones subordinadas especiales, que pueden llegar a ser perpetuas o diferir el pago de intereses en caso de que la entidad sufra pérdidas. Los bonos subordinados son también instrumentos híbridos, ya que tienen la capacidad de absorber pérdidas cuando la entidad emisora alcanza el punto de no viabilidad. En este caso, los bonos subordinados serán cancelados y convertidos en instrumentos de CET1¹¹⁰.

La JUR considera que la subordinación de la deuda puede ayudar a la resolución favoreciendo la mitigación del riesgo de incumplimiento del principio de paridad de los acreedores, evitando que haya deuda elegible para *bail-in* en condiciones *pari passu* que la deuda operacional y otros tipos de deuda excluida expresamente. En concreto, las GSIBs estarán obligadas a tener un 13.5% de sus APR más el colchón combinado requerido, sujeto a una nueva revisión de los riesgos derivados del principio de paridad de los acreedores¹¹¹.

Cabe señalar que, cuando se trate de instrumentos contractuales de deuda subordinada el art. 38.3 del RD 1012/2015 dispone que la autoridad de resolución deberá comprobar que contiene i. una cláusula contractual de subordinación que prevea su amortización o conversión antes que

¹⁰⁹ Single Resolution Board (2017). “*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL) SRB Policy for 2017 and Next Steps*”. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

¹¹⁰ Fuentes, I., Casado, J. (2017). “*Bonos convertibles contingentes y deuda subordinada de las entidades de crédito de la UEM*”. Boletín Económico 4/2017 del Banco de España.

¹¹¹ Single Resolution Board (2017). “*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL) SRB Policy for 2017 and Next Steps*”. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

otros pasivos admisibles y, ii. está supeditado a una forma de subordinación vinculante que lo coloca debajo de otros instrumentos admisibles en caso de un procedimiento concursal.

Los COCOs son instrumentos híbridos con características de deuda (renta fija) y de capital (renta variable). Estos instrumentos pagan una tasa de interés al inversor, pero son convertibles en capital bajo determinadas condiciones. Al ser convertidos en capital, computan como CET1. Sin embargo, no se requiere la inviabilidad de la entidad para ser convertidos, sino que el punto de conversión suele establecerse cuando la ratio de CET1 de la entidad emisora cae por debajo de cierto nivel¹¹².

La aprobación del Real Decreto-Ley 11/2017¹¹³, creó en España *ex lege* la deuda senior no preferente y le otorgó capacidad de absorción de pérdidas, pues su característica intrínseca es la preferencia subordinada a la deuda senior «común». Los bonos de deuda senior no preferente, para ser elegibles como MREL deben:

- a) Ser emitidos con plazo de vencimiento efectivo igual o superior a un año;
- b) No ser derivados, ni tener un derivado implícito; y,
- c) Establecer contractualmente o a través del folleto una prelación concursal inferior al resto de los créditos ordinarios y que los derivados de estos instrumentos serán satisfechos con posterioridad a los demás créditos ordinarios.

La JUR ha establecido que «[l]a deuda senior no preferente cuenta a los efectos del mínimo de deuda subordinada establecido, sujeto a un análisis de la ley nacional de cada Estado miembro que crea estos instrumentos. La JUR se reserva el derecho de ajustar esta política en el futuro»¹¹⁴. La subordinación legal establecida en el Real Decreto-Ley 11/2017 implica que la deuda senior no preferente también computaría a efectos de cálculo del MREL.

La banca española ha emitido hasta ahora instrumentos de deuda senior no preferente con una tasa interna de retorno («TIR») de alrededor de un 1%, ligeramente por encima de la TIR de la

¹¹² Fuentes, I., Casado, J. (2017). “Bonos convertibles contingentes y deuda subordinada de las entidades de crédito de la UEM”. Boletín Económico 4/2017 del Banco de España.

¹¹³ Real Decreto-ley 11/2017, de 23 de junio, de medidas urgentes en materia financiera.

¹¹⁴ Single Resolution Board (2017). “Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL) SRB Policy for 2017 and Next Steps”. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

deuda senior. Sin embargo, la TIR de estos dos instrumentos es drásticamente inferior a la media de la correspondiente a los COCOs y a la deuda subordinada que se sitúa en torno al 7%¹¹⁵.

El MREL, por lo tanto, se convierte junto al entorno de tipos de interés bajos en otra presión sobre la cuenta de resultados de las entidades, que ahora se ven obligados a ofrecer más instrumentos de riesgo con la rentabilidad correspondiente para que tengan sentido.

Los instrumentos que pueden ser emitidos como MREL son complejos en comparación con las acciones y conllevan más riesgo que los bonos ordinarios. Como se ha visto antes, el binomio rentabilidad-riesgo obliga a las entidades a emitir estos instrumentos con una TIR acorde con el riesgo que asumirían los inversores. Esto puede suponer una barrera para las entidades más pequeñas o con menos tradición emisora en relación con las entidades más grandes o más conocidas en los mercados financieros, además de crear nuevas presiones sobre la rentabilidad del negocio bancario.

En principio, la TIR ofrecida vendría definida por la calificación crediticia del emisor, su perfil de riesgo y el tipo de instrumento emitido. Como se verá más adelante, entidades grandes como el Banco Santander (una GSIB) y BBVA (una OSIB) no han tenido problemas para llevar a mercado estos instrumentos. Para competir con ellos, entidades más pequeñas o percibidas como menos solventes tendrán que ofrecer una TIR mayor a los inversores sobre la base de que el mercado entiende que corre un mayor riesgo invirtiendo en ellas: un inversor razonable no invertiría en COCO de la Entidad X si puede invertir en un instrumento similar emitido por otra entidad que percibe más solvente, salvo que la Entidad X ofrezca un diferencial de rentabilidad que lo justifique.

El MREL abre una especie de campo de batalla en el que las entidades competirán para obtener financiación a través de instrumentos en los que, en general, el inversor se expone a perder el principal invertido. Este campo de batalla, además, tiene un incentivo para la limitación geográfica: el hecho de que los instrumentos de MREL emitidos en mercados distintos al de la entidad puedan ser excluidos cuando haya riesgo de acciones legales basadas en el principio

¹¹⁵ Bergés, Á., Pelayo, A., Rojas, F. (2018). “*La banca española ante el MREL: emisiones para su cumplimiento*”. Cuadernos de Información Económica 263. Pp. 51-59. Disponible en: http://www.funcas.es/publicaciones_new/viewarticulo_pdf.aspx?IdArt=23672

de NCWO implica que el público objetivo principal a través del cual las entidades se financiarán será el europeo.

La forma de lucha será la emisión de instrumentos con un binomio rentabilidad-riesgo que, para ser elegible como MREL, serán similares en su arquitectura entre sí. Por lo tanto, entidades con perfiles de riesgo similar tendrán que competir a través del tipo de interés ofrecido en los bonos, creando un riesgo de volatilidad de los mercados. Analistas de UniCredit, por ejemplo, esperan que el margen de los bonos senior no preferente sea más volátil que el margen de los bonos senior.¹¹⁶

En caso de que las entidades pequeñas o de menos tradición emisora no puedan competir con las entidades más grandes o más conocidas en los mercados, el MREL podría convertirse en una presión para la consolidación bancaria. Las entidades cuya cuenta de resultados no pueda soportar ofrecer instrumentos con una rentabilidad suficiente para atraer inversores tomando en cuenta el riesgo existente en su balance no tendrán más remedio que desaparecer o ser absorbidas.

5.4.1.2. Análisis Cuantitativo: ¿Cuánto ha sido emitido?

En 2016, en promedio, los bancos incrementaron marginalmente su cantidad de MREL. El MREL nominal aumentó €4.5 billones empujado por las GSIBs que emitieron instrumentos elegibles. Como contrapartida, la calidad del MREL aumentó a lo largo del sistema a través del aumento de instrumentos subordinados. A finales de 2016, la banca europea tenía en promedio un MREL equivalente al 37.9% de sus APRs¹¹⁷.

Sin embargo, las GSIBs se situaban por debajo del promedio, en 33.6% de APRs. Las otras entidades sistémicas («OSIIs»), sin embargo, superaban el promedio con 41.9% de APRs.

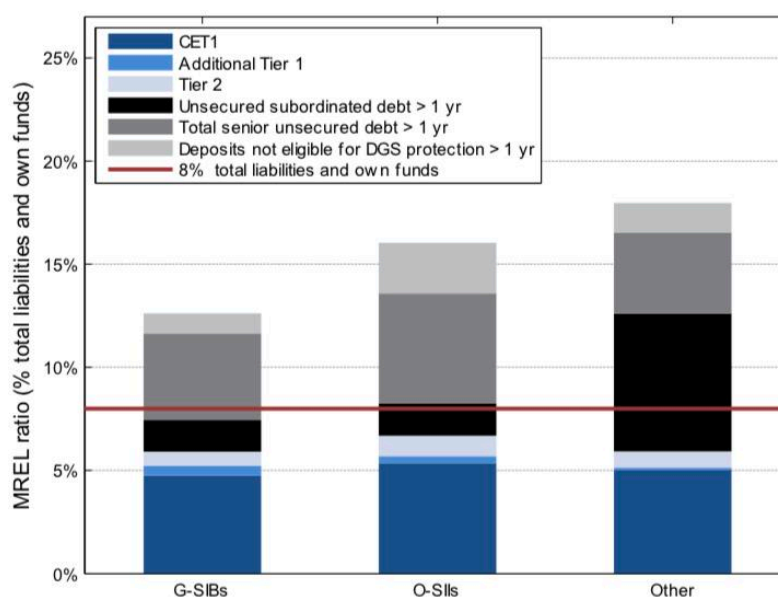
¹¹⁶ Ramotowski, J. (2018). “MREL will be a challenge for banks and regulators”. Financial Observer. Disponible en: <https://financialobserver.eu/poland/mrel-will-be-a-challenge-for-banks-and-regulators/>

¹¹⁷ European Banking Authority. 2017. “*Quantitative Update of the EBA MREL Report (December 2016 Data)*”. [Online] December 20, 2017. [Cited: March 8, 2018.] Disponible en: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1720738/Quantitative+update+of+the+EBA+MREL+Report.pdf>

Preocupa que los bancos financiados por depósitos en más de un 40% mostraban estar también por debajo de la media, con MREL emitido equivalente a un 21% de APR¹¹⁸.

La Actualización Cuantitativa del Reporte sobre MREL de la EBA muestra el siguiente gráfico sobre la composición del MREL en base a datos de 2016.

Figura 13: Composición del MREL en el año 2016



Fuente: Autoridad Bancaria Europea¹¹⁹

Según la EBA, todavía hace falta entre €206.8 y 284.6 billones para alcanzar los niveles requeridos de MREL para que el mecanismo de *bail-in* sea creíble.

En España, a junio de 2017 el Banco Santander había emitido alrededor de €5,000,000 de deuda senior no preferente¹²⁰. En el mismo año, CaixaBank y BBVA optaron inicialmente por instrumentos distintos. CaixaBank emitió cédulas hipotecarias mientras que BBVA emitió

¹¹⁸ Ibidem.

¹¹⁹ European Banking Authority. 2016. "Final Report on MREL. Report on the Implementation and Desing of the MREL Framework". December 14, 2016.

¹²⁰ Europa Press. "El Gobierno aprueba las emisiones de deuda 'senior non-preferred' para la banca". 23 de julio de 2017. Artículo de prensa disponible en: <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-gobierno-aprueba-emisiones-deuda-senior-non-preferred-banca-20170623132934.html>

bonos senior (Expansión, 2017)¹²¹. Sin embargo, posteriormente CaixaBank emitió también deuda senior no preferente con una colocación de €1,250 millones¹²². BBVA también ha anunciado que emitirá €4,500 millones de este tipo de instrumento.

A finales de 2017, las entidades españolas habían emitido alrededor de €35 millones de pasivos elegibles como MREL divididos entre COCOs, deuda senior no preferente y deuda subordinada¹²³, repartidos conforme muestra el gráfico siguiente.

Figura 14: Emisiones de MREL de entidades españolas



Fuente: Berges, A., Pelayo, A., y Rojas, F.¹²⁴

5.4.2. Potenciales efectos

5.4.2.1. El principio de proporcionalidad regulatoria y su aplicación (o no) en el instrumento de recapitalización interna: Un análisis de su efecto agregado.

En el «ecosistema financiero» conviven distintos tipos de entidades de crédito y, otras entidades que afectan de nuestro trabajo no nos compete entrar a revisar. En efecto, al menos

¹²¹ Abril, I. “La banca española disparará este año la emisión de deuda para reforzar su capital”. 7 de enero de 2017. Artículo de prensa disponible en: <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/01/07/5871492f46163f017b8b45cc.html>

¹²² Capital Madrid. “CaixaBank coloca 1.250 millones en su primera emisión de deuda senior ‘non-preferred’”. Artículo de prensa disponible en: <https://www.capitalmadrid.com/2017/9/1/47111/caixabank-coloca-1250-millones-en-su-primera-emision-de-deuda-senior-non-preferred.html>

¹²³ Bergés, Á., Pelayo, A., Rojas, F. (2018). “La banca española ante el MREL: emisiones para su cumplimiento”. Cuadernos de Información Económica 263. Pp. 51-59. Disponible en: http://www.funcas.es/publicaciones_new/viewarticulo_pdf.aspx?IdArt=23672

¹²⁴ Ibidem.

en lo que se refiere al tamaño y modelo de negocio, las entidades de crédito que compiten en el mercado son de gran tamaño (por efecto de la consolidación del sector bancario), medio y pequeño. Las entidades de gran tamaño con trayectoria y tradición amplia en el sector bancario tienen un perfil de negocio enfocado, en general, a las actividades transnacionales y ofrecen una gama de servicios y productos extensa. En la misma medida, sus costes operacionales y de financiación tienen a reducirse pues, en teoría, aprovechan las economías de escalas. Por otro lado, las entidades de menor tamaño, digamos medio y pequeño, son entidades con un perfil de negocio enfocado al ámbito «doméstico» y, en general, con una gama de servicios y productos muy reducido o especializado.

Debido a esta diversidad de entidades y a la naturaleza del MREL, en nuestro criterio, el problema de la proporcionalidad puede abordarse en dos vertientes distintas. La primera, desde un enfoque macro o de «efecto regulatorio agregado»: si requerir MREL a todas las entidades vulnera el principio de proporcionalidad o no. Y, la segunda, desde un enfoque micro o individualizado: la posibilidad de que el nivel de MREL exigido, en casos concretos, sea desproporcional.

Desde el enfoque macro (o de efecto regulatorio agregado) el principio de proporcionalidad regulatoria y supervisora resulta de esencial consideración y aplicación. Este principio no puede ser entendido al margen del principio de *better regulation*¹²⁵, crucial en materia de regulación financiera y, en general, en lo que atañe al marco legislativo comunitario. Desde la perspectiva que nos interesa, el principio de proporcionalidad implica que, tanto la supervisión como la regulación, deben correlacionarse con el tamaño de la entidad, número de activos, perfil de riesgo y modelo de negocio, principalmente. Adicionalmente, está «[d]iseñado con el fin de asegurar el cumplimiento de estándares prudenciales comunes por parte de los bancos

¹²⁵ Este principio transversal en materia regulatoria comunitaria (en coordinación con la normativa nacional) se propone desde la visión de: «*Better regulation for better results*». Al respecto la Comisión Europea ha planteado que: «[s]i el marco legislativo es demasiado complicado, demasiado oneroso o demasiado burocrático, el riesgo es que las empresas más pequeñas sencillamente no sean capaces de atenerse a él, de manera que sus trabajadores queden sin protección, o que la empresa deba gastar unos recursos escasos sencillamente en aplicar las normas, en lugar de invertirlos en el crecimiento de la empresa y la creación de empleo. [...] Por eso es tan importante que todas y cada una de las medidas que componen la normativa de la UE sean adecuadas a su finalidad, modernas, eficaces, proporcionadas, operativas y tan sencillas como sea posible.». Comisión Europea. «*Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: Legislar mejor para obtener mejores resultados - Un programa de la UE*». Estrasburgo, 19 de mayo de 2015. COM(2015) 215 final. Disponible en la página web oficial de la Comisión Europea: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0215&from=EN>

internacionalmente activos»¹²⁶. En la Unión Europea, la Directiva y Reglamento de requisitos de capital («CRD» y «CRR», respectivamente), derivada de los estándares internacionales promovidos, esencialmente, por el Comité de Basilea se aplica al conjunto de entidades de crédito, con independencia de la relevancia de sus negocios transfronterizos¹²⁷.

La implementación de Basilea III, ha implicado un incremento significativo (y necesario) de la complejidad de requisitos regulatorios debido, en gran medida, al incremento de sofisticación del negocio bancario y por la necesidad de mejorar la supervisión de los diferentes tipos de riesgos de las entidades. Su efecto directo ha generado para las entidades un incremento significativo en los costes del cumplimiento de las exigencias regulatorias, especialmente, en materia de recursos propios.

El MREL, de aplicación a todas las entidades de la Unión Europea, se configura como un requerimiento regulatorio adicional a los ya mencionados requisitos abundantes, exigentes y rigurosos. Sin embargo, al revisar el efecto agregado (acumulado) de la regulación, «[e]s indudable que los costes asociados al seguimiento de las nuevas normas [entre ellas, el MREL] se incrementan de modo desproporcionado en aquellas entidades que, por su tamaño, son menos capaces de aprovechar las economías de escala de los sistemas y procedimientos de cumplimiento normativo. Como se dijo previamente, la mayor complejidad de los nuevos estándares se deriva en parte de la sofisticación del modelo de negocio de algunas entidades, normalmente de gran tamaño y con presencia internacional. Por ello, puede argumentarse que instituciones de reducida dimensión, especializadas en las actividades más tradicionales de intermediación en el mercado doméstico, sufren un perjuicio excesivo al soportar el incremento de los costes de cumplimiento de normas no ajustadas a los riesgos que generan.»¹²⁸

En el caso de la Unión Europea, la Comisión ha propuesto la revisión puntual de la CRR y la CRD (a través de un paquete de reformas) en el cual se introducen requisitos rebajados y más flexibles en materia de información pública, comunicaciones al supervisor, y ratios de liquidez, entre otros aspectos, para un grupo de entidades de tamaño reducido. Consideramos que la necesidad de estos requisitos simplificados se encuentra justificada como una «[f]órmula para mitigar las distorsiones que la regulación inevitablemente genera en el mercado de servicios

¹²⁶ Restoy, F. “*La agenda regulatoria tras la crisis: ¿Qué queda por hacer?*”. Círculo Financiero La Caixa, Barcelona, España, 19 de febrero de 2018. Disponible en la página web oficial del Banco Internacional de Pagos: https://www.bis.org/speeches/sp180221_es.pdf

¹²⁷ Ibidem.

¹²⁸ Ibidem.

bancarios»¹²⁹. *Contrario sensu*, no cabe duda de que «[e]xiste una cierta contradicción entre adoptar una normativa que busca el fortalecimiento de las entidades y los sistemas financieros y que provoca el efecto de dificultar a su rentabilidad y recapitalización, sembrando así dudas sobre su viabilidad futura»¹³⁰.

Incluso, como bien se ha resaltado, por fuera de la distinción entre entidades por su tamaño, el volumen que exigen las emisiones de instrumentos MREL a nivel de colocación en el propio mercado presenta problemas, pues la capacidad del mercado de absorber estos instrumentos es limitada. Por ello, puede argumentarse a favor de la incorporación y aplicación progresiva del MREL a través de un calendario cuya entrada en vigencia *fully loaded* se espera para 2019. Esto en orden a dotar de suficiente tiempo para que las entidades emitan los instrumentos y el mercado los vaya «absorbiendo» progresivamente. Sin embargo, en función de los argumentos expresados, parecería igualmente importante considerar la posibilidad de eliminar o limitar con mayor intensidad el requisito de MREL para las entidades de menor tamaño que verán afectados, necesariamente, su cuenta de resultados, por ende, su rentabilidad e, incluso, su viabilidad a mediano y largo plazo.

Este razonamiento apuntaría a que la solución proporcional podría ser no exigir MREL a todas las entidades, sino sólo a aquellas con capacidad para cumplir con el requisito. Sin embargo, esa solución crea un riesgo de no cumplir con los objetivos establecidos en la Directiva 2014/59/UE:

«A fin de evitar riesgos morales, una entidad inviable debe poder salir del mercado sin perturbar el sistema, independientemente de su tamaño y su interconexión. En principio, una entidad inviable debe ser liquidada conforme a los procedimientos de insolvencia ordinarios. Sin embargo, una liquidación realizada conforme a estos procedimientos puede poner en peligro la estabilidad financiera, interrumpir la prestación de funciones esenciales y afectar a la protección de los depositantes. En este caso, es muy probable que exista un interés público a poner una entidad en procedimiento de resolución y a aplicar instrumentos de resolución en lugar de recurrir a un procedimiento ordinario de insolvencia. Los objetivos de la resolución

¹²⁹ *Ibidem*.

¹³⁰ Uría Fernández, Francisco. “*La crisis financiera y la nueva regulación bancaria*” [en línea]. Tesis doctoral. Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015. [consulta: 10 de abril de 2018]. Disponible en la página web: <http://eprints.ucm.es/43052/1/T38863.pdf>.

deben ser, por tanto, garantizar la continuidad de las funciones esenciales, evitar los efectos negativos para la estabilidad financiera, proteger los fondos públicos, minimizando la dependencia de ayudas financieras públicas extraordinarias destinadas a entidades inviables y proteger a los depositantes cubiertos, a los inversores, los fondos de los clientes y los activos de los clientes.»¹³¹

Una entidad sin MREL suficiente para garantizar su resolución ordenada, independientemente del mecanismo escogido, no permitiría a las autoridades de resolución cumplir con estos objetivos. Es cierto que no todas las entidades presentarán un riesgo sistémico ni a la estabilidad financiera, pero ante la inviabilidad de una entidad sin MREL suficiente para garantizar su resolución ordenada sí estarán en riesgo los depósitos no cubiertos y demás fondos y activos de los clientes, así como el patrimonio de los inversores.

Si el único objetivo establecido por el Parlamento Europeo y el Consejo fuera garantizar la estabilidad financiera aplicar los requisitos de MREL, por ejemplo, sólo a las entidades sistémicas como ocurre con el TLAC sería una solución viable. Sin embargo, al incluir la protección de los clientes e inversores como objetivo de la resolución bancaria esta solución ya no parece ser operable.

Existen, por lo tanto, dos posturas desde el punto de vista de «concebir» los requerimientos regulatorios:

- a) Exigir MREL a todas las entidades de modo que se garantice el costo cero al contribuyente y la protección de clientes e inversores ante la inviabilidad de cualquier entidad, y asumir el riesgo de que no todas pueden cumplir con este requisito (en especial, las de tamaño reducido) y, por lo tanto, se incremente la presión regulatoria de cara a la consolidación bancaria en Europa y, por ende, implique que el sentido y alcance de la regulación provoque un efecto adverso a los perseguidos por los principios de «*better regulation for better results*» y proporcionalidad regulatoria; o,
- b) Exigir MREL a únicamente a un subconjunto de entidades para evitar una presión agregada al de la consolidación, pero asumir el riesgo de que la inviabilidad de las entidades a las que no se le exija termine representando costo al contribuyente o daños

¹³¹ Considerando 45 de la Directiva 2014/59/UE.

a clientes e inversores que no existiría, al menos en teoría, si hubieran cumplido con los requisitos de MREL.

Ahora bien, desde el enfoque micro o sectorizado se presenta un problema distinto. Dejando al margen el debate sobre si es proporcional o no exigir MREL a todas las entidades y tomando en cuenta que la normativa así lo establece, hay un potencial debate sobre la proporcionalidad del nivel exigido.

Partiendo de que el MREL se determina caso por caso en base al plan de resolución de cada entidad, es razonable asumir que la norma está diseñada para que la autoridad de resolución establezca a cada entidad un requisito de MREL proporcional a sus características relevantes a su cálculo, especialmente a su perfil de riesgo ya que el denominador de la ratio son los APR.

Sin embargo, no hay una diferencia de trato explícita entre las entidades sistémicas y las no sistémicas. La normativa parece confiar en que los RWAs y demás métricas que se toman en cuenta para establecer el requisito de MREL serán un baremo suficiente para que la autoridad de resolución establezca ratios correspondientes a cada entidad, tomando en cuenta que lo proporcional sería que las entidades sistémicas tengan mayores niveles de MREL que las no sistémicas.

En este sentido, para que el MREL cumpla su cometido no se puede obviar la necesidad de su aplicación proporcional, contenida en principio en la normativa, en razón del efecto agregado de las exigencias regulatorias en materia de recursos propios que pesan sobre las entidades de crédito. Así, las entidades de gran tamaño no tendrán problemas al emitir el volumen necesario de instrumentos MREL para cumplir con el requisito regulatorio (y, de ser el caso, en la misma medida que con la TLAC). De hecho, este tipo de entidades con experiencia y tradición en la emisión y captación necesaria de este tipo de instrumentos, no tendrán dificultad en su colocación en el mercado (en principio), en gran medida debido al respaldo de su prestigio y trayectoria como emisores.

Sin embargo, para las entidades de menor tamaño, el cumplimiento del MREL, sin la proporcionalidad debida, les genera dificultades -serias- para emitir estos instrumentos que sean elegibles como MREL. Esto se debe a que el MREL, por sus características intrínsecas admite instrumentos de compleja estructuración (por ello, manifestábamos la necesidad de

experiencia en este ámbito) y, adicionalmente, su emisión implica costos que puede ser significativos para este tipo de entidades.

5.4.2.2. Función concebida del MREL como mitigador de crisis

De acuerdo con la normativa aprobada, el propósito de los instrumentos de MREL es hacer operable el instrumento de capitalización interna (*bail-in*) para un banco en situación de inviabilidad potencial o real. Este mecanismo de resolución está diseñado para que el coste de la inviabilidad de una entidad sea asumido por sus accionistas y acreedores de instrumentos elegibles sin costo al contribuyente, y para que la resolución de una entidad sistémica no ponga en peligro el sistema financiero de la UE¹³².

Recapitulando, la idea central del instrumento de recapitalización interna es que la Autoridad de Resolución competente constata que una entidad es inviable y aplique el *bail-in* a efectos de:

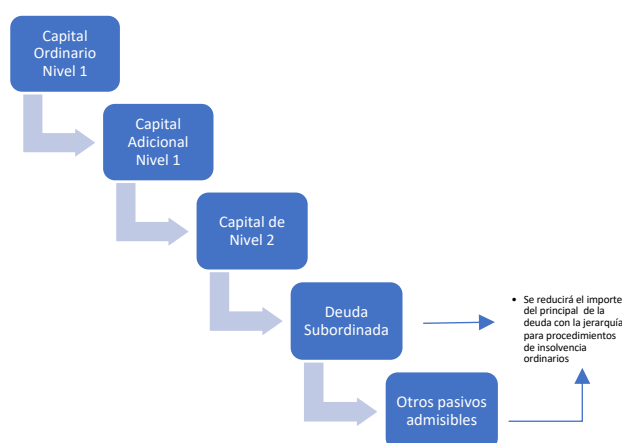
- a) Recapitalizar la entidad de modo que cumpla las condiciones a las que está supeditada su autorización;
- b) Continuar con las actividades que tiene autorizado realizar; y,
- c) Retener la confianza del mercado.

En caso de que esto no sea posible, la autoridad de resolución puede aplicar el *bail-in* para convertir en capital o reducir el importe de los pasivos transmitidos a una entidad puente o de cara a otros instrumentos de resolución (venta de activos o segregación de negocios).

En un escenario de *bail-in*, la autoridad de resolución calcularía el monto necesario de conversión y amortización de instrumentos elegibles para cumplir con los objetivos establecidos. Una vez hecho el cálculo, según los criterios referidos previamente, la Autoridad de Resolución procedería a la conversión y amortización de instrumentos conforme el artículo 48 de la Directiva 2014/59/UE en el siguiente orden:

¹³² Considerando (67) de la Directiva 2014/59/UE.

Figura 15: Orden de cascada de los instrumentos MREL



Fuente: Elaboración propia.

Idealmente, al final de la aplicación del *bail-in* la autoridad de resolución habrá convertido y amortizado la cantidad de instrumentos necesarios para que la entidad objeto del *bail-in* cumpla con los requisitos necesarios para continuar con las actividades que desempeñaba, mantenga la confianza del mercado y, especialmente, preserve la estabilidad financiera.

5.4.2.3. Función potencial del MREL como detonante de crisis

Lo anterior supone que la cotización de los instrumentos de MREL no afectará nunca la situación de la entidad emisora. Es decir, para que el *bail-in* opere correctamente se requiere una de dos opciones: i. que los instrumentos de MREL no sean volátiles o, ii. que la variación en el precio de cotización de los instrumentos de MREL no afecte a la entidad emisora. Sin embargo, ninguna de estas dos condiciones se cumple necesariamente.

Los instrumentos elegibles para el cálculo de MREL cotizan en los mercados y, por su capacidad de absorción de pérdidas son productos de riesgo. Si bien lo normal sería que estos productos ofrezcan la rentabilidad necesaria para ser coherentes con el riesgo que asumen los inversores, también sería razonable asumir que los inversores valorarán el riesgo de contrapartida no sólo al adquirir estos instrumentos sino también al decidir si mantenerlos o venderlos.

Es posible, entonces, un escenario en el que el mercado perciba la inminente insolvencia de una entidad y se produzca una venta masiva de instrumentos de pasivo que computan como MREL; su efecto directo sería una baja en el precio de cotización de estos instrumentos. En este escenario, es posible que esta situación contagie a las acciones y se replique la baja del precio de cotización en las acciones y eventualmente a los depósitos. Ante el escenario de una «fuga de depósitos», lo normal sería que la entidad entre en problemas serios de liquidez que dependiendo de la severidad de la fuga y su nivel de reservas puede llevarla incluso a la insolvencia.

En otras palabras, una percepción de problemas en una entidad por parte de los tenedores de sus pasivos computables como MREL puede detonar una fuga de depósitos de esa entidad y, en consecuencia, detonar una crisis real. Cabe destacar que esa percepción de problemas no tiene necesariamente que ser acertada. Un «error» en la percepción del mercado puede tener el mismo efecto si la reacción del mercado se esparce lo suficiente.

Una de las explicaciones a estas reacciones en masa de los inversores, frecuentemente sin información completa, han sido denominada el «efecto rebaño»¹³³. El efecto rebaño ha sido definido como el cambio de la decisión de un inversor al enterarse de las decisiones de otros inversores frente a la misma situación. Hay efecto rebaño cuando un inversor había decidido invertir, pero no lo hace al enterarse de que otros inversores han decidido no hacerlo. En contraposición, hay efecto rebaño también cuando un inversor que había decidido no invertir lo hace al enterarse de que otros inversores han escogido invertir ante una decisión similar a la suya. Sin embargo, hay que aclarar que una correlación de inversiones no necesariamente implica la existencia de efecto rebaño¹³⁴.

Es precisamente ese efecto rebaño el que puede llevar a inversores que hasta ese momento habían decidido mantener sus inversiones a vender sus valores o instrumentos financieros. Una venta masiva de títulos normalmente los llevará a la baja y produciría «pánico» en los tenedores de acciones. Una reacción posible sería la venta masiva de acciones que, igual que los

¹³³ Traducción libre del término «*herding effect*» en inglés.

¹³⁴ Bikhchandani, S., Sharma, S. (2000). «*Herding Behavior in Financial Markets: A Review*». IMF Working Paper WP/00/48. Pp. 4-5. Disponible en la página web oficial del Fondo Monetario Internacional: https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/wp/2000/_wp0048.ashx

instrumentos de deuda, irían a la baja. La baja en el precio de cotización de las acciones podría extender el «pánico» entre los depositantes y generar una fuga de depósitos masiva.

Ante una fuga de depósitos, la entidad tendría que hacer todo lo posible para cubrir las necesidades de capital que se crean por la demanda masiva de retiro de depósitos y eventualmente podría entrar en estado de insolvencia. Los efectos del retiro masivo de depósitos podrían ocasionar que un problema de liquidez temporal (solucionable por la propia entidad en un plazo reducido), devenga en permanente.

En otras palabras, un cambio en la percepción que el mercado de instrumentos elegibles tiene sobre la situación de una entidad puede desencadenar una crisis sin importar si ésta es o no fundamentada. El hecho de que la piedra angular de los mercados financieros sea la confianza implica necesariamente que el MREL crea una palanca más de la que el mercado puede tirar para poner a una entidad en dificultades.

5.4.3. ¿La solución u otro problema?

Por lo tanto, el MREL podría ser un arma de doble filo. Su funcionamiento de la forma en que fue concebido permitiría solucionar la crisis de una entidad de crédito sin costos al contribuyente. Sin embargo, un cambio drástico en la percepción del mercado sobre esa entidad de crédito podría irónicamente desencadenar la crisis que obligara a aplicarle el mecanismo a de *bail-in* a esa entidad. En otras palabras, los instrumentos de MREL podrían terminar desencadenando la crisis que están llamados a resolver.

Sin embargo, los riesgos de que estas crisis surjan por razones distintas a la cotización a la baja de instrumentos de MREL e instrumentos de capital persisten, y la forma en que está diseñado el mecanismo de *bail-in* y su interacción con los instrumentos de MREL permiten en teoría la resolución de crisis de entidades de crédito sin costo a contribuyentes y, sin perjudicar necesariamente a la entidad. Aunque el MREL otorgue una palanca más al mercado para detonar una crisis, no excluye las otras palancas que tiene el mercado para detonarlas ni el resto de motivos por el que podrían ocurrir.

La capacidad del MREL de resolver la crisis que potencialmente puede detonar viene de la forma en que opera el mecanismo de *bail-in*. La normativa aplicable implica que las conversiones y amortizaciones por las que opera el mecanismo se hacen en base al nominal de los instrumentos de deuda, y no en base a su valor de mercado. Por lo tanto, la capacidad de absorber pérdidas de los instrumentos de MREL se ve afectada por su precio de cotización.

Sin embargo, esto no quiere decir que no existan preocupaciones. Una crisis en la que haya que aplicar el mecanismo de *bail-in*, independientemente de su origen, representaría potencialmente pérdidas astronómicas para la entidad, los tenedores de instrumentos elegibles e incluso los depositarios por los importes no cubiertos. En última instancia, puede llegar a ocasionar la desaparición de la entidad. El MREL le da al mercado otra palanca para desencadenar estos eventos en base a un cambio de percepción que, como hemos indicado, puede o no ser fundamentado en la realidad.

El MREL no se erige, por tanto, ni únicamente como una solución ni únicamente como un problema. El MREL es realmente un mecanismo para solucionar problemas que aparenta ser efectivo en su diseño; pero que también puede ocasionar el desencadenamiento de una crisis bajo circunstancias muy específicas.

5.5. Las propuestas de modificación del MREL

El 23 de noviembre de 2016, la Comisión Europea presentó una propuesta de directiva, con la cual plantea una modificación amplia de la Directiva 2014/59/UE sobre recuperación y resolución bancaria¹³⁵, en especial referente al MREL y su calibración. Por otro lado, en la misma fecha, la propia Comisión propuso otra directiva con la cual pretende la modificación del orden de prioridad de la deuda no garantizada en procedimientos de insolvencia ordinaria¹³⁶.

Respecto de esta última, concordamos con la reforma propuesta porque busca dotar de seguridad jurídica a las Autoridades de Resolución competentes al momento de que decidan qué instrumentos son admisibles como MREL (de hecho, esta reforma propuesta ya ha sido incorporada a los ordenamientos jurídicos de varios Estados miembros como Francia, Italia, España¹³⁷, entre otros). Y es que, el problema surge de que en la Directiva 2014/59/UE no se impone una obligación general de subordinación de los pasivos elegibles como MREL (a diferencia del TLAC). La Exposición de Motivos de esta propuesta de directiva modificatoria resulta esencial para la comprensión del *telos* de la reforma. A saber, la Comisión sostiene¹³⁸:

«[E]n el marco de la DRRB no se impone una obligación general de subordinación de los instrumentos admisibles a efectos del MREL. En la práctica, esto significa que, en un procedimiento de insolvencia, un pasivo admisible a efectos del MREL podrá tener el mismo rango (*pari passu*) que otros pasivos que no sean re capitalizables de conformidad con la DRRB —tales como los pasivos operativos

¹³⁵ Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como las Directivas 98/26/CE, 2002/47/CE, 2012/30/UE, 2011/35/UE, 2005/56/CE, 2004/25/CE y 2007/36/CE. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0852&from=ES>

¹³⁶ Propuesta de DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al orden de prioridad de los instrumentos de deuda no garantizada en caso de insolvencia. Disponible en: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/ES/COM-2016-853-F1-ES-MAIN-PART-1.PDF>

¹³⁷ En el caso de España, la reforma fue introducida mediante el Real Decreto-ley 11/2017, de 23 de junio, de medidas urgentes en materia financiera.

¹³⁸ Propuesta de DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como las Directivas 98/26/CE, 2002/47/CE, 2012/30/UE, 2011/35/UE, 2005/56/CE, 2004/25/CE y 2007/36/CE

(por ejemplo, créditos interbancarios a corto plazo) o algunos otros pasivos re capitalizables—, pero podría ser excluido de la recapitalización de forma discrecional si la autoridad de resolución puede justificar que es de difícil recapitalización por razones de ejecución operativa o riesgo de contagio sistémico (por ejemplo, los instrumentos derivados). Esto podría dar lugar a que los titulares de obligaciones utilizadas para una recapitalización interna se quejen de haber sido peor tratados en el marco del procedimiento de resolución de lo que lo habrían sido en un procedimiento de insolvencia. En tal caso, habría que indemnizarlos con cargo a los recursos financieros del fondo de resolución. Para evitar este riesgo, las autoridades de resolución podrán decidir que el MREL se cumpla con instrumentos que, en caso de insolvencia, tengan un rango inferior al de otros pasivos que legalmente no pueden servir para una recapitalización interna o cuya recapitalización interna es difícil («requisito de subordinación»).

Por tanto, esta directiva de modificación tiene como finalidad la creación de un nuevo rango de deuda senior. En efecto, la propuesta mantiene «[l]a actual categoría de deuda de rango superior, al tiempo que crea una nueva categoría de activos de deuda de rango superior «no preferente» que solo debería ser objeto de recapitalización interna en los procedimientos de resolución después de otros instrumentos de capital, pero antes de otros pasivos de rango superior. Las entidades conservan la libertad de emitir deuda de ambas categorías, pero únicamente la categoría de rango superior «no preferente» es admisible a efectos del requisito TLAC o de cualquier otro requisito de subordinación que puedan imponer caso por caso las autoridades de resolución»¹³⁹. En consecuencia, esta modificación permitirá que las entidades emitan deuda senior no preferente para cumplir con su requisito de MREL y, a la vez, que sigan emitiendo deuda ordinaria a efectos, por ejemplo, de financiamiento. Con ello, se evita generar el costo adicional que conlleva para las entidades afectadas financiarse con deuda de menor rango, por el «castigo» que impone el mercado en aplicación del binomio rentabilidad-riesgo.

¹³⁹ Ibidem.

Por otro lado, la primera directiva de modificación propuesta por la Comisión¹⁴⁰, es más amplia y persigue, en esencia, la aplicación armonizada de la norma del TLAC con el MREL. En el criterio de la Comisión¹⁴¹:

«[E]sta opción aumentará la resolubilidad de las EISM [GSIBs] en la Unión y prevendrá que aparezcan efectos de contagio procedentes de las participaciones cruzadas de EISM por medio de disposiciones específicas relativas a la norma TLAC no contempladas actualmente en la DRRB (esto es, nivel mínimo de TLAC en forma de instrumentos de deuda subordinada, deducción de las participaciones cruzadas de los instrumentos admisibles a efectos de la TLAC poseídos por las EISM).»

De forma esquemática, se pueden sintetizar las modificaciones propuestas de la siguiente forma¹⁴²:

«[i]) se modifica el requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (MREL) y se aplica la norma de capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC, en sus siglas en inglés) para las entidades de importancia sistémica mundial;

ii) se atribuyen dos nuevas potestades administrativas armonizadas para imponer moratorias a la autoridad competente y a la autoridad de resolución, respectivamente».

En cuanto a la modificación del MREL y la aplicación de la norma TLAC, el BCE realizó las siguientes propuestas: i) la introducción de un «margen de seguridad» en el requerimiento de MREL y la eliminación de la propuesta de un *guidance* de MREL; ii) una distinción más clara de las funciones y competencias de la autoridad de resolución y del supervisor en cuestiones específicas (por ejemplo, incumplimiento del MREL, imposición de moratoria), iii) la aplicación de la propuesta de exención de las restricciones del importe máximo distribuible (IMD) —en caso de incumplimiento del requerimiento combinado de colchones de capital que se añade al requerimiento de MREL— durante un periodo de doce meses, y iv) la introducción de un periodo transitorio mínimo adecuado para cumplir el MREL en todas las entidades de

¹⁴⁰ Propuesta de DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como las Directivas 98/26/CE, 2002/47/CE, 2012/30/UE, 2011/35/UE, 2005/56/CE, 2004/25/CE y 2007/36/CE

¹⁴¹ *Ibidem*

¹⁴² Banco Central Europeo. “*Informe Anual 2017*”. Marzo de 2018. Disponible en la página web oficial del Banco Central Europeo: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2017.es.pdf?17f573d9fac5d14ed859fa168479a0f9>

crédito, que la autoridad de resolución podrá ampliar atendiendo al caso de cada entidad en particular.

Aunque la propuesta de la Comisión sobre las dos nuevas potestades armonizadas de imposición de moratoria cuenta con amplio respaldo, en el Dictamen del BCE de 8 de noviembre de 2017 se sugieren modificaciones adicionales al alcance y a la duración de la moratoria anterior a la resolución, así como la desvinculación entre la competencia de moratoria y la de actuación temprana.

Adicionalmente, en la propuesta inicial de la Comisión, se plantea la eliminación de la obligación de incluir cláusulas en contratos con entidades de terceros Estados, respecto de la aceptación de la facultad de recapitalización del instrumento. Asimismo, a efectos de una mejor aplicación del esquema de MPE o SPE se propone la incorporación en la Directiva de los criterios de «grupos de resolución» o «entidades de resolución», dependiendo la estrategia de resolución adoptada; estos conceptos, como se anticipó previamente se encuentran en la norma del TLAC, no así en la Directiva 2014/59/UE vigente.

La Comisión propone, además, «[a]rmonizar los parámetros de medida del MREL con el de requisito mínimo para las GSIBs de conformidad con la norma TLAC («requisito mínimo TLAC»)), esto implica directamente la creación de un MREL «interno» y otro «externo», dependiendo si el esquema adoptado es SPM o MPE. Por consiguiente, el MREL específico para cada entidad debe expresarse en porcentaje del importe total de la exposición al riesgo y de la medida de la exposición correspondiente a la ratio de apalancamiento de la entidad de que se trate»¹⁴³. Esto es una modificación sustancial, pues la Directiva vigente confiere a la JUR la competencia discrecional para elegir si el importe de MREL lo calcula sobre activos y pasivos y fondos propios totales o un margen de APRs.

Además, la ratio de apalancamiento es otra novedad, pues si bien el Reglamento de Desarrollo contiene el parámetro, este no es de aplicación obligatoria por la JUR, sino que le deja un margen de discrecionalidad para evaluar y determinar el nivel de MREL requerido. Por otro lado, se persigue que la subordinación «obligatoria» de los instrumentos elegibles como TLAC,

¹⁴³ Propuesta de DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como las Directivas 98/26/CE, 2002/47/CE, 2012/30/UE, 2011/35/UE, 2005/56/CE, 2004/25/CE y 2007/36/CE

sea impuesta también al MREL para que solo aquellos que tengan rango subordinado *ex lege* puedan ser elegibles y, por tanto, computarse en este requisito regulatorio.

Por otro lado, en cuanto al colchón confianza se introduce el límite de que no podrá superar el colchón combinado «[a] menos que un mayor nivel sea necesario para asegurarse de que, a raíz de la resolución, la entidad siga cumpliendo las condiciones para su autorización durante un periodo adecuado»¹⁴⁴.

Respecto de todas estas medidas comentadas previamente, consideramos que el impacto no ha sido evaluado con la amplitud necesaria. No negamos que las medidas que se proponen incorporar al régimen de recuperación y resolución bancaria sea correctas, al menos, en lo que atañe a fortalecer el MUR; en la misma medida la aplicación armonizada del TLAC y el MREL podría ser un acierto en pos de dotar de mayor seguridad jurídica a las entidades de la Unión Europea que deben cumplir con estos requisitos. Sin embargo, el efecto agregado, es decir el impacto acumulado que pueden estas modificaciones propuestas junto a la regulación vigente sobre recursos propios -ya de por sí exigente y rigurosa para los bancos- podría generar claros efectos adversos.

La subordinación de legal de todos los instrumentos elegibles del MREL, la posibilidad de que el colchón de confianza pueda, post resolución, superar el colchón combinado o, incluso la inserción de la ratio de apalancamiento para la calibración del MREL, son todos ejemplos de que las medidas pueden resultar -como las actuales, que ya lo son- en cuantiosos gastos para las entidades de crédito (en especial, para las de tamaño medio y pequeño) en la situación actual con bajos tipos de interés y, por tanto, margen de rentabilidad muy reducida. En consecuencia, las modificaciones propuestas van a tener un impacto directo en los balances de las entidades, que deberán emitir un sin número de pasivos elegibles y tratar de colocarlos en un mercado con *stock* limitado.

Por otro lado, la Comisión pretende establecer un nuevo instrumento de moratoria para su empleo en la fase anterior a la resolución y, especialmente, como competencia de intervención temprana de la Autoridad de Resolución competente. De conformidad con las modificaciones propuestas, esta «[f]acultad puede activarse cuando sea necesario para determinar si son necesarias medidas de intervención temprana o si la entidad es inviable o tiene probabilidad de

¹⁴⁴ Ibidem.

serlo, y especifica el ámbito de la facultad de suspensión y su duración, que no puede exceder de cinco días hábiles»¹⁴⁵. En el mismo sentido, la propuesta de Directiva modificatoria introduce, entre las facultades generales de resolución, la facultad de la Autoridad de Resolución competente de suspender pagos «[c]uando ello sea necesario para la aplicación efectiva de uno o varios instrumentos de resolución o a efectos de la evaluación, y especifica el ámbito de aplicación de la facultad de suspensión y su duración, que no puede exceder de cinco días hábiles»¹⁴⁶.

En nuestro criterio, los instrumentos de moratoria y suspensión de pagos son herramientas eficaces y ágiles para dotar a una entidad que podría ser inviable (*e.g.* por problemas de liquidez temporal, u otros que pueden corregirse en poco tiempo), pero que puede regresar por sí misma a su estado de actividad normal, de un período de tiempo suficiente (5 días) para que tome las medidas adecuadas, solvante su problema y retorne a su ejercicio normal de actividades. Por tanto, creemos que esta reforma es muy importante para dotar de mayor credibilidad y confianza al procedimiento de recuperación y resolución bancaria y, con ello, cumplir sus objetivos principales (entre ellos, el mantenimiento en funcional de las actividades esenciales de la entidad afectada).

¹⁴⁵ Ibidem.

¹⁴⁶ Ibidem.

6. Conclusiones

El Requisito Mínimo de Fondos Propios y Pasivos Admisibles, se ha instaurado como un instrumento para la resolución de las entidades de crédito y algunas empresas de servicios de inversión establecidas en la Unión Europea. Por ende, su origen estuvo directamente ligado a la prevención y, en su caso, la gestión de las crisis bancarias, en especial, cuando una entidad es inviable (o potencialmente inviable) debido, entre otras, a situaciones de tensión del mercado. Es, por tanto, una pieza fundamental dentro del esquema de resolución bancaria establecido con el MUR, como segundo pilar de la Unión Bancaria.

El MREL, entonces, parte del principio trascendental del reparto de la carga que implica que los accionistas y los acreedores de una entidad en resolución, son los primeros que deben asumir las pérdidas derivadas de su inviabilidad, sin que se usen recursos públicos para su rescate. En síntesis, su función esencial es permitir que una entidad tenga recursos propios y pasivos admisibles suficientes para que, en caso de su inviabilidad, las pérdidas generadas sean absorbidas por los accionistas y acreedores, y/o se recapitalice por sí misma. De esta forma, luego de su resolución la entidad (o una entidad puente) podrá seguir con sus funciones críticas para continuar con su actividad y cumplir con los requisitos de autorización (especialmente, requerimientos prudenciales), al menos, durante un tiempo razonable. El fin último del MREL es preservar la estabilidad financiera evitando el riesgo de contagio, mantener la confianza en el sistema y la protección de los fondos públicos.

El MREL aplica a todos los bancos europeos y está diseñado para que haya suficientes recursos emitidos como instrumentos elegibles para que la entidad sobreviva una crisis y mantenga la confianza del mercado, en caso de que se use el instrumento de capitalización interna. El TLAC, por su parte, solo es exigible a las entidades de importancia sistémica y busca únicamente garantizar una resolución ordenada de estas entidades.

Para que las entidades de crédito puedan cumplir con los requisitos de MREL, se ha creado un nuevo tipo de instrumento llamado deuda senior no preferente, subordinada legalmente a la deuda senior «común». En general, al margen de las acciones, los instrumentos elegibles como MREL son complejos y comportan costes de emisión elevados. Además, por ser instrumentos con capacidad de absorber pérdidas, el mercado exigirá la rentabilidad correspondiente.

Como consecuencia de esto, el MREL puede convertirse en otra presión para la consolidación bancaria. Algunas entidades no podrán asumir los costos de emisión de los instrumentos complejos requeridos para cumplir el requisito, o no serán capaces de ofrecer una rentabilidad lo suficientemente atractiva para el mercado en relación al riesgo que comportan los instrumentos.

El MREL puede funcionar como un mecanismo del mercado para desencadenar una crisis en una entidad. Si los instrumentos de MREL cotizan a la baja como consecuencia de la percepción de problemas en una entidad, las acciones y en última instancia los depósitos pueden verse contaminados. Como consecuencia de esto, la entidad puede ir a resolución e irónicamente ser necesaria la conversión y amortización de los instrumentos de MREL conforme el mecanismo de *bail-in*.

Por otro lado, partiendo de la evolución del sector bancario a nivel europeo y local la respuesta regulatoria ante la crisis se expresó en el incremento exhaustivo y riguroso de los requisitos de autorización y funcionamiento de las entidades de crédito, en especial, en cuanto a los requerimientos de recursos propios. Estas exigencias rigurosas (y necesarias) de capital aunados al nuevo requerimiento de MREL de aplicación a todas las entidades de la Unión Europea incrementa la «presión regulatoria» sobre las entidades de crédito y ciertas empresas de servicios de inversión.

El efecto agregado o acumulado de la regulación prudencial y el MREL genera problemas severos para ciertas entidades de crédito en el marco del proceso exhaustivo de consolidación bancaria. Así, las entidades de mayor tamaño que tienen tradición y experiencia en el mercado y, en particular, en la emisión de instrumentos MREL (complejos y costosos), pueden cumplir sin mayor problema (aparente) el nuevo requisito concebido como un instrumento para su resolución. Sin embargo, el contraste principal, se refleja en las entidades de menor tamaño que tendrán serios problemas para emitir el volumen de instrumentos necesarios para cumplir con el MREL. Principalmente, porque la emisión de instrumentos admisibles como MREL es compleja y costosa, por tanto, conllevará efectos directos en su cuenta de resultados e, incluso, refleja una potencial influencia en su viabilidad a medio y largo plazo.

Adicionalmente, en el marco del proceso de consolidación bancaria, la concepción inicial del MREL como un requerimiento que (a partir de los postulados del TLAC) persiguió eliminar el criterio preconcebido e injusto de las entidades «*To-Big-to-Fail*». Sin embargo, ante el colosal proceso de consolidación bancaria acontecido en estos años (y aún propugnado, especialmente, por el supervisor macroprudencial), que ha generado como resultado la aparición de entidades de gran tamaño -incluso mayor que en la etapa pre-cris- o, el crecimiento exacerbado de las ya existentes por efecto de la integración de entidades de crédito, pone en dudas la *ratio legis* del MREL y el efectivo cumplimiento de sus objetivos regulatorios.

Queda latente, por tanto, el debate sobre si la regulación del MREL, con su configuración actual, previene y elimina la premisa de las entidades TBTF (junto con el TLAC). O, por el contrario, el efecto agregado de los requerimientos de capital, sus costos explícitos e implícitos y la nueva regulación del MREL cumple con los principios de «*better regulation*» y proporcionalidad regulatoria, en particular, en lo que atañe a las entidades de menor tamaño y su capacidad para cumplir con las exigencias regulatorias que inciden de manera directa en su cuenta de resultados y que pone en duda su viabilidad a mediano y largo plazo.

Finalmente, la propuesta de modificación del MREL plantea nuevos retos o problemas, dependiendo desde dónde se aborde. Por un lado, la propuesta de incluir entre las competencias administrativas de la Autoridad de Resolución competente los instrumentos de moratoria y suspensión de pagos son herramientas eficaces y ágiles para dotar a una entidad que podría ser inviable (e.g. por problemas de liquidez temporal, u otros que pueden corregirse en poco tiempo), pero que puede regresar por sí misma a su estado de actividad normal, de un período de tiempo suficiente (5 días) para que tome las medidas adecuadas, solviente su problema y retorne a su ejercicio normal de actividades. Asimismo, la armonización del MREL con el TLAC genera una mayor homogeneización regulatoria y permite evitar duplicidades normativas.

Por otro lado, la falta de evaluación del impacto agregado del MREL junto con los demás requerimientos regulatorios existentes sobre las entidades de menor tamaño, plantea un reto o un problema de cara a su viabilidad a medio y largo plazo. No cabe duda, la norma del MREL debe ser revisada con detenimiento si se quieren evitar potenciales efectos adversos contrarios a su inicial *ratio legis*

7. Epílogo

A manera de cierre de este Trabajo¹⁴⁷, conviene considerar muy brevemente la evolución del sector bancario. Por efecto del proceso de consolidación del sector bancario (impulsado desde el regulador y, en su caso, supervisor macroprudencial mediante la fusión e integración de entidades de crédito y otras entidades), el mapa bancario de las entidades que existían originariamente (pre-crisis) ha cambiado.

En la actualidad, como resultado de la integración, las entidades se han ido consolidando en actores de mayor tamaño, de tal manera que si observamos el mapa a nivel europeo hay menos bancos y más grandes. Como ejemplo local, el sector bancario español estaba compuesto por unas sesenta entidades y, ahora, ha pasado a tener al rededor de una decena de entidades demostrando un efecto de consolidación colosal. De forma interrelacionada, a nivel local, se ha producido la bancarización del sistema, puesto que la tradicional división del sector financiero español entre entidades de crédito y cajas de ahorro (casi al 50%) ha desaparecido; ahora, al rededor del 90% del sector está constituido por bancos.

En este sentido, la reflexión propuesta va en el sentido de que este tejido del mercado, con sus limitaciones, permite una cierta diversidad entre bancos más grandes y otros de tamaño más reducido. En la misma medida, la «presión regulatoria» sigue latente y, en consecuencia, obliga a estas entidades a tener más capital (en cantidad y calidad). Sobre todo, esta presión ha generado un problema severo para las entidades de menor tamaño: la «amenaza» de tener que emitir MREL. Y es que, los instrumentos elegibles como MREL son un gran problema para estas entidades, al menos para las no cotizadas, debido a las barreras de entrada que suponen el costo (elevado) y la complejidad de su emisión.

Ante tal situación, el riesgo implícito que genera el MREL es que la regulación llevada al extremo, en pos de proteger a las entidades -en último sentido, al contribuyente- (frente a posibles crisis o escenarios de stress del mercado), termine provocando un nivel de consolidación tal que, en un futuro muy próximo, quede un número muy reducido de entidades

¹⁴⁷ Las consideraciones de este apartado surgen como colofón de una enriquecedora clase del Director de este Trabajo de Fin de Máster.

mucho más grandes. Con ello, una regulación que nació para evitar y eliminar la premisa de las entidades *To-Big-To-Fail* y el *backstop* público termina provocando, precisamente, el efecto contrario que es reducir en extremo la diversidad de entidades y, por ende, crear un perfil de entidad que es mucho más grande que la que existía previo a la crisis de 2008. En nuestro criterio, la reflexión propuesta no es potencial, sino que acontece ante nuestros ojos.

Esta situación hace que el debate del MREL, gire entorno al principio de proporcionalidad en el sentido de plantear propuestas para que las entidades de tamaño reducido puedan ser resolubles sin necesidad de emitir MREL. Es decir, se buscan alternativas para que estas entidades puedan subsistir ante escenarios de inviabilidad -real o potencial-. Diremos que, entre las propuestas más discutidas, se encuentra la de requerirles mayores requisitos de capital y, con ello, que no tengan que emitir instrumentos elegibles de MREL. Por otro lado, queda pendiente la propuesta de su modificación que se encuentra en pleno debate legislativo.

Como colofón, el debate sigue pendiente, aunque el tiempo se acorta pues, en principio, el calendario *fully loaded* del MREL está previsto para 2019. Nos queda observar la evolución del sector y las medidas que tomará el legislador europeo.

8. Bibliografía

Abascal, M., García J. (2016). “Europe: TLAC implementation and MREL review”. Disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/en/publicaciones/europe-tlac-implementation-and-mrel-review/>

Abascal, María, et al. “Avances en el Marco de Resolución Europeo”, en la obra colectiva “Anuario del Euro 2015”. Fundación de Estudios Financieros. Páginas 157 a 187. [Online] 2015. [Citado: febrero 28, 2018.] Disponible en: http://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2017/07/ANUARIO_2015_ferros_def.pdf.

Banco Central Europeo. “Informe Anual 2017”. Marzo de 2018. Disponible en la página web oficial del Banco Central Europeo: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2017.es.pdf?17f573d9fac5d14ed859fa168479a0f9>

Banco de España. “Memoria de la Supervisión Bancaria en España”, 2015. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaSupervisionBancaria/15/Memoriasupervision_2015.pdf

Bergés, Á., Pelayo, A., Rojas, F. (2018). “La banca española ante el MREL: emisiones para su cumplimiento”. Cuadernos de Información Económica 263. Pp. 51-59. Disponible en: http://www.funcas.es/publicaciones_new/viewarticulo_pdf.aspx?IdArt=23672

Bikhchandani, S., Sharma, S. (2000). “*Herding Behavior in Financial Markets: A Review*”. IMF Working Paper WP/00/48. Pp. 4-5.

European Banking Authority. 2016. “*Final Report on MREL. Report on the Implementation and Design of the MREL Framework*”. December 14, 2016.

European Banking Authority. 2017. Quantitative Update of the EBA MREL Report (December 2016 Data). [Online] December 20, 2017. [Cited: March 8, 2018.] <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1720738/Quantitative+update+of+the+EBA+MREL+Report.pdf>.

European Parliament (2016). “*Loss Absorbing Capacity in the Banking Union: TLAC implementation and MREL review*”. Disponible en: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574408/IPOL_BRI\(2016\)574408_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/574408/IPOL_BRI(2016)574408_EN.pdf)

Evans, M. (2016). “MREL & TLAC – Cut from the same cloth”. KPMG Insights. Disponible en: <https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2016/12/mrel-tlac-cut-from-the-same-cloth-fs.html>

Financial Stability Board (2015). “Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution”. Disponible en: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/TLAC-Principles-and-Term-Sheet-for-publication-final.pdf>

FSI Connect. “TLAC – Executive Summary”. Disponible en: <https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/tlac.pdf>

Fuentes, I., Casado, J. (2017). “Bonos convertibles contingentes y deuda subordinada de las entidades de crédito de la UEM”. Boletín Económico 4/2017 del Banco de España.

Junta Única de Resolución. “Informe Anual 2016”, año 2017”. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/ti_pubpdf_fpaa17001esn_pdfweb_20171012165350.pdf

Junta Única de Resolución. “MREL Policy 2016 and Next Steps”, 17 de febrero de 2016. Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb_mrel_approach_2016_post_final.pdf

Malek H. y Bousfield S. «Bad banks and the “No Creditor Worse Off” compensation scheme». 13 de junio de 2016. Disponible en: http://www.39essex.com/content/wp-content/uploads/2016/06/Bad_banks_and_the_No_Creditor_Worse_Off_compensation_scheme.pdf

Maudos, Joaquín. "La fragmentación del mercado financiero europeo y el coste de la financiación bancaria", Cuadernos de Información Económica, 234, Número monográfico sobre "Fragmentación del mercado financiero", mayo-junio de 2013, pp. 1-11.

Ramotowski, J. (2018). "MREL will be a challenge for banks and regulators". Financial Observer. Disponible en: <https://financialobserver.eu/poland/mrel-will-be-a-challenge-for-banks-and-regulators/>

Single Resolution Board (2017). "Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL) SRB Policy for 2017 and Next Steps". Disponible en: https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/item_1_-_public_version_mrel_policy_-_annex_i_-_plenary_session.pdf

Uría Fernández, Francisco. "*La crisis financiera y la nueva regulación bancaria*" [en línea]. Tesis doctoral. Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015. [consulta: 10 de abril de 2018]. Disponible en la página web: <http://eprints.ucm.es/43052/1/T38863.pdf>.

Uría Fernández, Francisco. "Últimos Avances (y Retrocesos) en la Resolución Bancaria". Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos, 2017. Página 174 a 187. Disponible en: <https://www.fef.es/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/435-57-observatorio-sobre-la-reforma-de-los-mercados-financieros-europeos-2017.html>

World Bank Group. «*Understanding Bank Recovery and Resolution in the EU: A Guidebook to the BRRD*». Abril, de 2017. Pag. 139 a 142. Disponible en la página web oficial del Banco Mundial: <http://documents.worldbank.org/curated/en/100781485375368909/pdf/112266-REVISED-PUBLIC-0317-FinSAC-BRRD-Guidebook.pdf>.

Legislación

Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE. Disponible en: <https://www.boe.es/doue/2013/176/L00338-00436.pdf>

Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Propuesta de DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al orden de prioridad de los instrumentos de deuda no garantizada en caso de insolvencia. Disponible en: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/ES/COM-2016-853-F1-ES-MAIN-PART-1.PDF>

Propuesta de DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al orden de prioridad de los instrumentos de deuda no garantizada en caso de insolvencia. Disponible en: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/ES/COM-2016-853-F1-ES-MAIN-PART-1.PDF>

Real Decreto-ley 11/2017, de 23 de junio, de medidas urgentes en materia financiera.

Reglamento (UE) No 1024/2013 del Consejo 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.

Reglamento (UE) No 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012. Disponible en: <https://www.boe.es/doue/2013/176/L00001-00337.pdf>

Reglamento (UE) no 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014 por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) no 1093/2010

Artículos de Prensa

Abril, I. “La banca española disparará este año la emisión de deuda para reforzar su capital”. 7 de enero de 2017. Artículo de prensa disponible en: <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/01/07/5871492f46163f017b8b45cc.html>

Capital Madrid. “CaixaBank coloca 1.250 millones en su primera emisión de deuda senior 'non-preferred'”. Artículo de prensa disponible en: <https://www.capitalmadrid.com/2017/9/1/47111/caixabank-coloca-1250-millones-en-su-primera-emision-de-deuda-senior-non-preferred.html>

Europa Press. “El Gobierno aprueba las emisiones de deuda 'senior non-preferred' para la banca”. 23 de julio de 2017. Artículo de prensa disponible en: <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-gobierno-aprueba-emisiones-deuda-senior-non-preferred-banca-20170623132934.html>