

La regulación del *Shadow Banking*  
en el contexto de la reforma  
del mercado financiero



# La regulación del *Shadow Banking* en el contexto de la reforma del mercado financiero

RAFAEL MARIMÓN DURÁ  
(Director)

## Autores

CARMEN GALÁN LÓPEZ  
FRANCISCO JOSÉ LEÓN SANZ  
RAFAEL MARIMÓN DURÁ  
JAUME MARTÍ MIRAVALLS  
JAVIER MARTÍNEZ ROSADO

DAVID RAMOS MUÑOZ  
JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE  
MAR TURRADO  
JUAN ANTONIO UREÑA SALCEDO  
FERNANDO ZUNZUNEGUI PASTOR

## Prólogo

VICENTE CUÑAT EDO

THOMSON REUTERS  
ARANZADI

ANSOFI   
Asociación Nacional de Sociedades Financieras

Primera edición, 2015



THOMSON REUTERS PROVIEW® eBOOKS  
Incluye versión en digital

La publicación de este libro se enmarca en el Proyecto de Investigación sobre «La regulación del *Shadow Banking*, de la contratación bancaria y de la protección del cliente: El nuevo horizonte normativo de la actividad bancaria» (DER2013-48707-R), financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad, cuyos Investigadores Principales son Rafael Marimón Durá y Vicente Cuñat Edo.

El editor no se hace responsable de las opiniones recogidas, comentarios y manifestaciones vertidas por los autores. La presente obra recoge exclusivamente la opinión de sus autores como manifestación de su derecho de libertad de expresión.

La Editorial se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de esta obra o partes de ella sean utilizadas para la realización de resúmenes de prensa.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra ([www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com); 91 702 19 70/93 272 04 45).

Por tanto, este libro no podrá ser reproducido total o parcialmente, ni transmitirse por procedimientos electrónicos, mecánicos, magnéticos o por sistemas de almacenamiento y recuperación informáticos o cualquier otro medio, quedando prohibidos su préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso del ejemplar, sin el permiso previo, por escrito, del titular o titulares del copyright.

Thomson Reuters y el logotipo de Thomson Reuters son marcas de Thomson Reuters

Aranzadi es una marca de Thomson Reuters (Legal) Limited

© 2015 [Thomson Reuters (Legal) Limited / Rafael Marimón Durá (Dir.)]

Editorial Aranzadi, SA

Camino de Galar, 15

31190 Cizur Menor (Navarra)

ISBN: 978-84-9059-262-5

Depósito Legal: NA 2119/2015

*Printed in Spain. Impreso en España*

Fotocomposición: Editorial Aranzadi, SA

Impresión: Rodona Industria Gráfica, SL

Polígono Agustinos, calle A, nave D-11

31013 Pamplona

# Índice general

	<u>Página</u>
<b>Prólogo</b> .....	17
VICENTE CUÑAT EDO	
PARTE I	
El <i>Shadow Banking</i> y sus perspectivas de regulación	
CAPÍTULO 1	
<b>DELIMITACIÓN Y PERSPECTIVAS DE REGULACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN LA SOMBRA</b> .....	23
RAFAEL MARIMÓN DURÁ	
<b>I. Introducción</b> .....	23
<b>II. Definición de sistema bancario en la sombra</b> .....	27
<b>III. El perfil de riesgo asociado al sistema bancario en la sombra para fundamentar la necesidad de regulación</b> .....	32
<b>IV. El perfil operativo asociado al <i>Shadow Banking</i> en el «background» del proceso regulador</b> .....	34
1. <i>La financiación a corto plazo por medio de Repos</i> .....	35
2. <i>La titulización a través de SPV o SPE</i> .....	37
3. <i>Los CDS como instrumento de cobertura de emisiones de valores</i> .....	42
<b>V. Recapitulación</b> .....	46
<b>VI. Ideas generales sobre el tratamiento normativo del «<i>Shadow Banking</i>»</b> .....	48

CAPÍTULO 2

<b>¿ES NECESARIO REGULAR EL <i>SHADOW BANKING</i>?</b> .....	57
--	----

JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE

<b>I. Agradecimiento y una precisión terminológica</b> .....	57
<b>II. Un problema actual, que no nuevo</b> .....	59
<b>III. Crisis financiera y «<i>Shadow Banking</i>»</b> .....	61
<b>IV. La crisis no debe derivar en normas reactivas y de oportunidad</b> .....	62
<b>V. La necesaria convalidación (¿fomento?) del «<i>Shadow Banking</i>»</b> .....	64
<b>VI. La dimensión del «<i>Shadow Banking</i>»: reconocimiento y riesgo</b> .....	65
<b>VII. Una legislación internacional</b> .....	65
<b>VIII. Arbitraje reglamentario</b> .....	66
<b>IX. Legislar sobre una actividad compleja</b> .....	67
<b>X. Apunte de algunas medidas en curso</b> .....	68

CAPÍTULO 3

<b>HOJA DE RUTA DE LA COMISIÓN EUROPEA PARA EL TRATAMIENTO NORMATIVO DEL <i>SHADOW BANKING</i></b> .....	71
--	----

JAUME MARTÍ MIRAVALLS

<b>I. Introducción</b> .....	71
<b>II. Enfoque normativo</b> .....	72
1. <i>EEUU</i> .....	72
2. <i>El Plano Supra-Nacional: el «Financial Stability Board» (FSB)</i> .....	79
3. <i>La Unión Europea</i> .....	81
<b>III. Hoja de ruta de la Comisión Europea</b> .....	83
<b>IV. Primeras actuaciones en la Unión Europea</b> .....	91
1. <i>Derivados (2012)</i> .....	91
2. <i>Los fondos del mercado monetario (2013)</i> .....	95
3. <i>Operaciones de financiación de valores (2014)</i> .....	97
4. <i>Medidas estructurales para mejorar la resiliencia de las entidades de crédito europeas (2014)</i> .....	100
<b>V. Bibliografía</b> .....	104

	<u>Página</u>
CAPÍTULO 4	
<b>SHADOW BANKING: FROM THE MARGINS OF THE FINANCIAL SYSTEM TO THE MUTATION OF ITS CORE</b> .....	107
DAVID RAMOS MUÑOZ	
<b>I. Introduction</b> .....	108
<b>II. The concept of <i>Shadow Banking</i>, and the dynamics and evolution of finance</b> .....	112
1. <i>Something old, something new: historical and modern perspectives of Shadow Banking as a perimeter problem</i> .....	112
2. <i>Regulatory arbitrage or legal subsidies? Shadow Banking origins, and the difficult relationship between banking, the State, and the law</i> .....	117
3. <i>Shadow Banking narratives, and beyond: from the margins of the system to the mutation of its core</i> .....	127
3.1. Micro-prudential narratives of <i>Shadow Banking</i> : the missing links inside the system .....	127
3.2. Macro-prudential narratives: from the shadow to the core; a reassessment of the financial system .....	130
<b>III. Shadow Banking: a critical appraisal of ongoing reforms from a legal and institutional perspective</b> .....	138
1. <i>Micro-prudential reforms. Indirect and direct regulation of shadow banks</i> ...	139
1.1. Indirect regulation of shadow banks: securitization vehicles ...	139
1.2. Direct regulation of shadow banks: Money Market Funds ...	147
1.3. Shadow banks as a problem of legal construction: a proposal of reforms to enhance consistency .....	152
2. <i>Macro-prudential reforms. From collateral and money-creation to the «separation of powers» in the economic constitution</i> .....	158
<b>IV. Conclusions</b> .....	167
CAPÍTULO 5	
<b>RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA («CROWDFUNDING»)</b> .....	169
FERNANDO ZUNZUNEGUI	
<b>I. Nociones generales</b> .....	170
<b>II. Antecedentes</b> .....	173

	<u>Página</u>
<b>III. Noción y régimen</b> .....	178
1. <i>Noción legal</i> .....	178
2. <i>Servicios de las plataformas</i> .....	181
3. <i>Territorialidad</i> .....	184
4. <i>Reserva de actividad y denominación</i> .....	184
5. <i>Autorización y registro</i> .....	185
<b>IV. Naturaleza jurídica</b> .....	187
<b>V. Distinción de figuras afines</b> .....	188
<b>VI. Los clientes</b> .....	189
1. <i>Concepto de promotor</i> .....	189
2. <i>Concepto de inversor</i> .....	191
<b>VII. Los proyectos</b> .....	193
1. <i>Tipos de proyectos por la modalidad de la financiación</i> .....	194
1.1. <i>Financiación participativa a través de valores</i> .....	194
1.2. <i>Financiación participativa a través de préstamos</i> .....	195
2. <i>Límites a los proyectos</i> .....	195
3. <i>Límites a la inversión</i> .....	196
4. <i>Información sobre los proyectos</i> .....	196
4.1. <i>Requisitos de información aplicables a los préstamos</i> .....	198
4.2. <i>Requisitos de información aplicables a los valores</i> .....	198
<b>VIII. Normas de conducta</b> .....	199
1. <i>Clasificación del inversor</i> .....	200
2. <i>Obligaciones de información</i> .....	203
3. <i>Conflictos de interés</i> .....	204
4. <i>Proyectos vinculados y comercialización</i> .....	205
<b>IX. Régimen de supervisión, inspección y sanción</b> .....	206
<b>X. Reflexión final</b> .....	207
<b>XI. Bibliografía</b> .....	209



	<u>Página</u>
CAPÍTULO 6	
<b>LA FIGURA DE LOS «CDS» COMO INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y CONTRATOS DE COBERTURA DE RIESGO .....</b>	<b>213</b>
CARMEN GALÁN LÓPEZ	
<b>I. Introducción: origen y problemática .....</b>	<b>213</b>
<b>II. Concepto y clases de «CDS» .....</b>	<b>215</b>
1. <i>Los CDS básicos o de cobertura .....</i>	<i>216</i>
2. <i>Los CDS en descubierto («naked») o especulativos .....</i>	<i>218</i>
<b>III. El «CDS» como contrato atípico .....</b>	<b>220</b>
<b>IV. Formación y elementos del contrato .....</b>	<b>222</b>
1. <i>La documentación del contrato: los Acuerdos Marco ISDA .....</i>	<i>222</i>
2. <i>Los sujetos intervinientes en el contrato .....</i>	<i>224</i>
3. <i>La Prima de riesgo .....</i>	<i>224</i>
4. <i>Los eventos de crédito o «default» y su determinación .....</i>	<i>225</i>
<b>V. La liquidación del contrato: modalidades .....</b>	<b>227</b>
1. <i>Liquidación por entrega física o por la diferencia («cash») .....</i>	<i>227</i>
2. <i>Liquidación por subasta .....</i>	<i>228</i>
<b>VI. Los «CDS» como productos derivados: sistemas de negociación o mercados de CDS .....</b>	<b>228</b>
1. <i>El sistema bilateral de negociación (OTC) .....</i>	<i>229</i>
2. <i>El sistema de negociación CCP .....</i>	<i>230</i>
<b>VII. Las tendencias reguladoras de los mercados de CDS .....</b>	<b>232</b>
1. <i>Las normas de la Dood-Frank-Act .....</i>	<i>232</i>
2. <i>La regulación de la Unión Europea .....</i>	<i>233</i>
2.1. <i>Restricciones a las compra en descubierto de CDS sobre deuda soberana .....</i>	<i>235</i>
2.2. <i>Las medidas de control de los mercados .....</i>	<i>238</i>
A. <i>El Reglamento (UE, nº 648/2012) sobre «derivados extrabursátiles las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones» .....</i>	<i>239</i>
B. <i>La Directiva MiFID II y en el Reglamento MiFIR .....</i>	<i>240</i>
<b>VIII. Bibliografía .....</b>	<b>242</b>

CAPÍTULO 7

<b>FUTURO Y VALOR AÑADIDO DE LA BANCA EN LA SOMBRA PARA LAS EMPRESAS</b> .....	245
MAR TURRADO	
<b>I. Aproximándonos a una definición de banca a la sombra</b> .....	245
<b>II. La banca en una nueva realidad</b> .....	246
1. <i>Menor número de entidades, mayor concentración de riesgos</i> .....	247
2. <i>Nueva regulación: Basilea III</i> .....	248
3. <i>La banca está reduciendo su cartera de préstamos</i> .....	249
4. <i>Existe una necesidad real de acceder a nuevas fuentes de financiación</i> .....	250
<b>III. La diversificación de fuentes de financiación, clave para el futuro</b> ....	253
<b>IV. Nuevas fuentes de financiación</b> .....	254

PARTE II

El marco regulador: la reforma del mercado financiero

CAPÍTULO 8

<b>CRISIS Y TRANSFORMACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL</b> ...	259
JUAN A. UREÑA SALCEDO	
<b>I. La crisis del sistema bancario español</b> .....	260
1. <i>Las inversiones inmobiliarias y la transferencia coactiva de activos tóxicos</i> ...	260
2. <i>Los fallos en la supervisión prudencial</i> .....	263
2.1. <i>La Globalización de las finanzas y la resistencia a la supervisión transnacional</i> .....	263
2.2. <i>La huida del control a través de las finanzas creativas</i> .....	268
<b>II. El nuevo panorama legal tras la tempestad bancaria y financiera</b> ....	269
1. <i>La insistencia en la necesidad de una profunda intervención administrativa. La Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito</i> .....	269
2. <i>La práctica desaparición de las Cajas de Ahorros</i> .....	277
2.1. <i>De la actuación conjunta a la nacionalización y transformación en fundaciones bancarias</i> .....	278

ÍNDICE GENERAL

	<u>Página</u>
2.2. La ley Estatal de Cajas de Ahorros y fundaciones bancarias ...	280
A. <i>La regulación de las fundaciones bancarias</i> .....	280
B. <i>La dimensión de las Cajas de Ahorros y otras normas de organización y funcionamiento</i> .....	282
<b>III. Algunas ideas a modo de conclusión</b> .....	284
<b>IV. Bibliografía</b> .....	285

CAPÍTULO 9

<b>LOS FUNDAMENTOS DE LOS REQUISITOS DE CAPITAL EN LA REGULACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO</b> .....	289
--	-----

FRANCISCO JOSÉ LEÓN SANZ

<b>I. Introducción</b> .....	289
<b>II. Referencia a la regulación de las entidades de crédito posterior a la crisis de 1929</b> .....	290
<b>III. El cambio de modelo regulatorio desde 1980</b> .....	293
<b>IV. La internacionalización de los mercados financieros. Referencia a los Acuerdos de Basilea</b> .....	295
<b>V. Los problemas detectados con ocasión de la crisis de 2008</b> .....	297
<b>VI. Las medidas que se han adoptado a raíz de la crisis. Basilea III</b> .....	299
<b>VII. Valoración de Basilea III desde la perspectiva de los fundamentos del capital</b> .....	303
<b>VIII. Relación bibliográfica</b> .....	308

CAPÍTULO 10

<b>LIQUIDACIÓN ORDENADA DE GRANDES ENTIDADES FINANCIERAS Y RESOLUCIÓN DE ENTIDADES DE CRÉDITO: MODELO NORTeamericano VERSUS MODELO ESPAÑOL</b> .....	311
--	-----

JAVIER MARTÍNEZ ROSADO

<b>I. Introducción</b> .....	311
<b>II. Finalidad de los procedimientos: justificación</b> .....	314
<b>III. Presupuesto subjetivo</b> .....	322
<b>IV. Presupuesto objetivo</b> .....	324
<b>V. Presupuesto procesal</b> .....	326

	<u>Página</u>
<b>VI. Régimen aplicable</b> .....	329
<b>VII. Líneas generales del procedimiento</b> .....	331
1. <i>Nombramiento de la Sindicatura</i> .....	331
2. <i>Líneas esenciales del procedimiento</i> .....	332
2.1. Líneas esenciales del procedimiento de liquidación esta- dounidense. Facultades de la FDIC .....	332
2.2. Plan de resolución e instrumentos específicos de resolución ....	335
<b>VIII. Posible responsabilidad de administradores y directivos</b> .....	338
<b>IX. Reflexiones finales</b> .....	339
<b>X. Cuadro comparativo de los dos procedimientos</b> .....	341