

ASPECTOS JURÍDICOS DE LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

JOSÉ CARLOS LAGUNA DE PAZ
Universidad de Valladolid

Cómo citar/Citation

Laguna de Paz, José Carlos (2026).
Aspectos jurídicos de la regulación
y supervisión del sector financiero.
Revista de Administración Pública, 229, 267-304.
doi: <https://doi.org/10.18042/cepc/rap.229.09>

Resumen

El sector financiero es esencial para el funcionamiento de la economía, en un contexto en el que los mercados están interconectados a nivel internacional. Se han alcanzado también avances destacables en la creación del mercado interior europeo, que —a día de hoy— aún no ha sido completado.

En la actualidad, el sector se encuentra en profunda transformación. La regulación es necesaria para mantener la estabilidad del sistema y proteger los intereses de depositantes, inversores y acreedores. El sector no puede descansar en una mera regulación de principios, ni mucho menos en la autorregulación.

El acceso al mercado se supedita a la previa obtención de una autorización, que permite realizar un control preventivo de una actividad sujeta a la libertad de empresa. La supervisión prudencial y macroprudencial resulta capital. En casos de excepcional gravedad, las autoridades administrativas tienen facultades de intervención, resolución y rescate de entidades financieras en crisis.

Palabras clave

Sector financiero; regulación; autorregulación; supervisión; resolución.

Abstract

The financial sector is essential to the functioning of the economy, in a context where markets are interconnected at international level. Significant progress has also been made in creating the European internal market, which has not yet been completed.

The sector is currently undergoing profound change. Regulation is necessary to maintain the stability of the system and protect the interests of depositors, investors and creditors. The sector cannot rely on mere regulation of principles, let alone self-regulation.

Access to the market is subject to prior licensing, which allows for preventive control of an activity subject to freedom of enterprise. Prudential and macroprudential supervision is essential. In cases of exceptional gravity, the administrative authorities have powers of intervention, resolution and rescue of financial institutions in crisis.

Keywords

Financial sector; regulation; self-regulation; supervision; resolution.

SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN. II. LOS OPERADORES DEL SECTOR FINANCIERO: 1. Entidades de crédito. 2. Entidades financieras no bancarias: 2.1. Entidades de inversión colectiva. 2.2. Entidades financieras tecnológicas (*fintech*). 2.3. Plataformas tecnológicas. 3. Sistemas de pago. III. UN SECTOR DE MERCADO, INTERCONECTADO A NIVEL INTERNACIONAL Y EN PROCESO DE INTEGRACIÓN EUROPEA: 1. Libre iniciativa y bancos públicos. 2. Globalización financiera y cooperación internacional. 3. Mercado interior europeo. IV. UN SECTOR DE RIESGO: 1. Entidades de crédito. 2. Entidades de inversión colectiva. 3. Sistema de pago. IV. UN SECTOR DE RIESGO: 1. Entidades de crédito. 2. Entidades de inversión colectiva. 3. Sistema de pago. V. UN SECTOR EN TRANSFORMACIÓN: 1. Digitalización. 2. Tratamiento de datos e inteligencia artificial. 3. Creciente relevancia de la intermediación financiera no bancaria. 4. Creciente interconexión entre operadores financieros. 5. Nuevos riesgos: ambientales, de ciberseguridad y geopolíticos. VI. UN SECTOR QUE DEBE SER ADECUADAMENTE REGULADO: 1. Un servicio esencial, cuya prestación debe ser asegurada. 2. La autorregulación no es una alternativa. 3. Insuficiencia de la regulación de principios. 4. Una regulación necesaria, adecuada y proporcionada. 5. Misma actividad, mismos riesgos, misma regulación. 6. Regular en un entorno de incertidumbre. VII. ACCESO AL MERCADO Y ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS: 1. Autorizaciones regladas, que dejan un amplio margen de apreciación. 2. En particular, requisitos de gobierno corporativo. 3. Eficacia extraterritorial. 4. Derecho y deber de realizar la actividad. VIII. SUPERVISIÓN DEL EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD. 1. Su delimitación. 2. Su relevancia y alcance. 3. Potestades. 4. Principios de supervisión. IX. CONTROL DE CONCENTRACIONES EMPRESARIALES. X. INTERVENCIÓN, RESOLUCIÓN Y RESCATE DE ENTIDADES EN CRISIS. XI. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN

El sector financiero engloba un variado conjunto de entidades que prestan *servicios relacionados con el dinero, el ahorro y la inversión* (apartado II). Está integrado por entidades de crédito, entidades financieras no bancarias y servicios de pago. El ecosistema financiero se completa con los mercados de valores y las entidades de seguros, que, no obstante, dejamos fuera del presente trabajo.

Las *entidades de crédito* desempeñan un papel vital para la economía, ya que canalizan el ahorro a la inversión, amplían la masa monetaria y facilitan los pagos. Es cada vez más relevante el papel de las *entidades financieras no bancarias*, que no solo actúan como vehículos de inversión, sino que también llevan a cabo una creciente actividad crediticia. A ellas hay que añadir los *sistemas de pago*, que hacen posibles las transacciones.

En una economía de mercado, i) los servicios financieros se organizan y prestan por la *iniciativa privada*, en régimen de libre competencia (apartado III). La prestación de servicios financieros por entidades públicas requiere justificación, por lo que suele limitarse a actuaciones no cubiertas por el mercado. ii) Además, la actividad financiera trasciende las fronteras nacionales. La *globalización* hace que los mercados financieros estén interconectados, que predominen empresas multinacionales en la prestación de algunos servicios (seguros) o que dominen casi exclusivamente otros (servicios de pago), lo que tiene ventajas y riesgos. iii) Se han alcanzado también avances muy destacables en la creación del *mercado interior europeo*, que, sin embargo, no puede decirse que a día de hoy sea plenamente efectivo.

Ahora bien, no hay mercado sin *regulación*, que en el sector financiero es particularmente intensa. No hay que olvidar que es este un sector de *riesgo*, tan esencial como vulnerable (apartado IV). Es, pues, preciso mantener la estabilidad del sistema y proteger los intereses de depositantes, inversores y acreedores. De hecho, la más estricta regulación actual es respuesta a las crisis financieras previas, que han puesto de manifiesto que el sector no puede descansar en una mera regulación de principios, vagamente prescriptiva, ni mucho menos en la autorregulación.

Además, en la actualidad, el sector financiero se encuentra en proceso de profunda *transformación*, debido a la digitalización de la actividad, a la creciente importancia de la intermediación no bancaria y a la interconexión de los distintos operadores financieros, que desdibuja las fronteras entre ellos (apartado V).

La *regulación* tiene, pues, ante sí el reto de ordenar un sector más complejo, interrelacionado y dinámico, debiendo hacerlo sin obstaculizar la innovación, ni encarecer la financiación de la economía (apartado VI).

La confianza es esencial para el funcionamiento del sector. Es, pues, razonable que el acceso al mercado o la comercialización de productos financieros se sujete a *controles administrativos previos* o a la previa obtención de *títulos habilitantes* (apartado VII). La función de la autoridad administrativa no es valorar la conveniencia de que se pongan en marcha nuevas iniciativas, sino controlar el cumplimiento de la normativa y la evitación de riesgos. No obstante, en el sector financiero, al hacerlo, inevitablemente, dispone de un enorme margen de apreciación.

A resultas de la reciente crisis financiera internacional, se ha potenciado aún más el papel la *supervisión*, que es tan importante (o más) que la regulación (apartado VIII). Se encomienda a la autoridad administrativa la difícil tarea de evaluar el riesgo real que soporta cada entidad financiera (supervisión prudencial),

así como el que representa para el conjunto del sistema financiero (supervisión macroprudencial).

En un sector con tendencia oligopólica, es relevante el control de concentraciones empresariales, que trata de velar por que se mantenga la estructura competitiva del mercado (apartado IX). A estos controles se suman los que pueden ejercer las autoridades financieras.

En casos de excepcional gravedad, en que pueda estar en peligro la estabilidad, liquidez o solvencia de la entidad, la legislación bancaria pone en manos de las autoridades administrativas facultades de intervención, resolución y rescate de entidades financieras en crisis (apartado X). La necesidad de evitar el contagio y de preservar la estabilidad del sistema obliga a actuar con potestades enérgicas, de ejercicio inmediato, lo que, inevitablemente, reduce algunas garantías, pero no debe menoscabar los derechos.

II. LOS OPERADORES DEL SECTOR FINANCIERO

1. ENTIDADES DE CRÉDITO

Las entidades de crédito (bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito) son intermediarios financieros i) cuya actividad principal consiste en recibir del público *depósitos* u otros fondos reembolsables, que, a su vez, aplican a la concesión de *créditos* y a la realización de inversiones. ii) Estas entidades también prestan otros *servicios financieros* (tarjetas de crédito, transferencias bancarias, gestión de ingresos y pagos), por los que cobran comisiones. No obstante, es la *captación de depósitos* la actividad que les está reservada¹, que las especifica y que justifica su sujeción a una intensa regulación y supervisión administrativa². Los restantes servicios financieros —incluido el otorgamiento de créditos— pueden ser prestados por otros operadores, también sujetos a regulación y supervisión administrativa, pero de menor intensidad.

Las *entidades de crédito* son un elemento esencial del sistema *financiero* y *monetario* de un país. i) Los bancos crean «dinero bancario», lo que favorece de manera extraordinaria la iniciativa empresarial y la satisfacción de las necesidades individuales³. ii) La cuestión es que los depósitos comportan compromisos de devolución inmediata, mientras que los créditos se conceden con obligaciones

¹ Art. 3.1 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

² María Amparo Salvador Armendáriz (2021), *La banca pública en España: de la banca oficial a las entidades de crédito públicas*, pág. 142.

³ Jorge García-Andrade Gómez (2013), «Fundamento y características de la regulación bancaria», en S. Muñoz Machado y J. M. Vega Serrano, *Derecho de la Regulación Económica. Sistema Bancario*, Madrid: Iustel, pág. 38.

de reintegro a medio o largo plazo. El riesgo, inevitablemente, acompaña también a las inversiones que las entidades de crédito llevan a cabo, que se transmitiría a los depósitos. Esto hace que los bancos sean empresas extraordinariamente *vulnerables*, en permanente riesgo de *iliquidez e insolvencia*, lo que explica su sujeción a una estricta regulación y supervisión administrativa.

2. ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS

Las entidades financieras no bancarias pueden agruparse en tres tipos⁴: (2.1) entidades de inversión colectiva, (2.2) entidades financieras tecnológicas, (2.3) y plataformas tecnológicas.

2.1. Entidades de inversión colectiva

Las *instituciones de inversión colectiva* captan fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no. El rendimiento del inversor está en función del resultado de la inversión⁵.

En el derecho español, estas entidades pueden constituirse como i) *patrimonios separados sin personalidad jurídica*, pertenecientes a una pluralidad de inversores (no inferior a cien partícipes), cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce facultades dominicales sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario (*fondos de inversión*)⁶. Los partícipes responden por las deudas del fondo con el límite de lo aportado⁷. ii) La otra modalidad la constituyen las *sociedades de inversión*, que han de tener un número mínimo de cien accionistas⁸.

Las instituciones de inversión colectiva son un *instrumento para canalizar inversiones*. Esto explica que estén sujetas a una *regulación y supervisión más liviana*, con menos exigencias de capital que los bancos, lo que las deja mayor margen para invertir. No obstante, estas entidades realizan también una creciente *actividad crediticia (shadow banking)*, que proporciona financiación a empresas que no pueden acceder a la financiación bancaria tradicional (el 25% de los préstamos en Europa han sido concedidos por entidades financieras no bancarias)⁹.

⁴ José Carlos Laguna de Paz (2023), «Regulación y supervisión financiera en la nueva economía digital global», *Revista de Administración Pública*, 220, págs. 276-280.

⁵ Art. 1.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

⁶ Art. 3.1 de la Ley 35/2003.

⁷ Art. 6, párrafo 2º, de la Ley 35/2003.

⁸ Art. 9 de la Ley 35/2003.

⁹ Claudia Buch [Chair of the Supervisory Board of the ECB], «Banks and society in a changing time. Why we need broad dialogue» [<https://www.bis.org/review/r230713b.htm>] (consultado el 13 de julio de 2023)].

2.2. Entidades financieras tecnológicas (fintech)

La economía digital facilita la irrupción en el sector financiero de entidades tecnológicas (*fintech*) que desarrollan *nuevos modelos de negocio*: asesoramiento financiero, medios de pago (PayPal), depósito y crédito (*crowdfunding*), intermediación en la compraventa de activos financieros (criptoactivos, *social trading*), plataformas de préstamos *peer to peer* (p2p), etc.

La mayor parte de estas entidades son *startups*, aunque también operan grandes empresas en el sector (Alibaba). En algunos casos, las *fintech* son propiedad de las entidades financieras tradicionales o colaboran con ellas, lo que les permite comercializar servicios utilizando la infraestructura bancaria, incluyendo depósitos y sistemas de pago¹⁰.

2.3. Plataformas tecnológicas

Las plataformas tecnológicas son también potenciales actores financieros (Amazon, Facebook, Google)¹¹. En particular, estas empresas ofrecen servicios de pago, en cooperación con los agentes financieros tradicionales o compitiendo con ellos. En la actualidad, las grandes tecnológicas no son una amenaza para el sistema bancario, pero podrían devenir entidades sistémicas¹². A este respecto, hay que tener en cuenta que, en caso de producirse, la participación significativa de estas entidades en el sector financiero sería difícilmente contestable, debido a sus extremas economías de escala, al fuerte efecto red y a su capacidad para recopilar datos¹³.

3. SISTEMAS DE PAGO

Los servicios de pago son un instrumento esencial del sistema financiero. A día de hoy, un porcentaje significativo de los pagos se realiza en *efectivo*. Más aún, es responsabilidad de los bancos centrales asegurar la disponibilidad de moneda de curso legal, accesible a todos, con el propósito de evitar situaciones de exclu-

¹⁰ Michelle W. Bowman [Federal Reserve System], «Technology, innovation and financial services», 17 de agosto de 2022, pág. 1 [<https://www.bis.org/review/r220818a.pdf> (consultado el 18 de agosto de 2022)].

¹¹ Laguna de Paz (2023, págs. 278-279).

¹² Juan Carlos Crisanto, Johannes Ehrentraud y Marcos Fabian (2021), «Big techs in finance: regulatory approaches and policy options», *FSI Briefs*, 12, pág. 3 [<https://www.bis.org/fsi/fsibriefs12.pdf> (consultado el 8 de agosto de 2022)].

¹³ FSB (2019), «BigTech in finance. Market developments and potential financial stability implications», 9th December, pág. 1 [<https://www.fsb.org/2019/12/bigtech-in-finance-market-developments-and-potential-financial-stability-implications/> (consultado el 8 de agosto de 2022)].

sión social¹⁴. Este deber convive con las medidas que limitan la cuantía de los pagos en efectivo para controlar la evasión fiscal.

En cualquier caso, la relevancia creciente de los medios digitales es indiscutible. i) Desde hace tiempo, muchos pagos se canalizan a través de *tarjetas de crédito*. ii) Las propias entidades de crédito han impulsado también *aplicaciones móviles* que permiten realizar transferencias bancarias inmediatas (Bizum). iii) A ello se añaden las *grandes empresas tecnológicas* que —como hemos avanzado— ofrecen servicios de pago a sus usuarios a través de tarjetas de crédito emitidas por bancos. Las tecnologías de registro descentralizado (criptomonedas) podrían hacer que estas empresas prescindieran de la intermediación bancaria.

Las empresas estadounidenses dominan los sistemas de pago, tanto a través de tarjetas de crédito (Visa, MasterCard) como de pagos digitales (Paypal, Apple Pay, Google Pay). Hay exitosos sistemas nacionales de pago (Bizum) y proyectos europeos (Iniciativa de Pagos Europea), pero de alcance limitado. La realidad es que las transacciones internacionales siguen siendo lentas y costosas. En este contexto, la *innovación* tecnológica abre nuevas posibilidades de realizar pagos, nacionales e internacionales. La generalización de las criptomonedas estables podría tener efectos disruptivos.

Con este horizonte, no pocos países contemplan la creación de una *moneda digital oficial*, emitida por el banco central (CBDC)¹⁵. El BCE ha iniciado una fase de investigación, al término de la cual se ha comprometido a ofrecer un euro digital mayorista. La Reserva Federal abrió también una fase de discusión en relación con la posible introducción de una moneda oficial digital en los Estados Unidos¹⁶. Sin embargo, se ha producido un cambio radical de política monetaria en este país. A mediados de julio de 2025, las autoridades estadounidenses rechazaron la adopción de monedas digitales soberanas y, en su lugar, favorecen alternativas privadas reguladas¹⁷. En concreto, el Congreso prohibió a la Reserva Federal emitir una moneda digital oficial dirigida al público («Anti-CBDC Surveillance State Act»), al tiempo que aprobó una regulación integral para las monedas virtuales privadas vinculadas al dólar [Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins (GENIUS) Act].

¹⁴ Laguna de Paz (2023, pág. 280).

¹⁵ <https://www.bis.org/press/p210223.htm>.

¹⁶ Board of Governors of the Federal Reserve System (2022), «Money and Payments: The U.S. Dollar in the Age of Digital Transformation» [<https://www.federalreserve.gov/publications/files/money-and-payments-20220120.pdf>] (consultado el 17 de octubre de 2022)].

¹⁷ David Krause (2025), «The Digital Dollar Divide», *The Regulatory Review*, Sep 30 [<https://www.theregview.org/2025/09/30/krause-the-digital-dollar-divide/>] (consultado el 30 de septiembre de 2025)].

III. UN SECTOR DEL MERCADO, INTERCONECTADO A NIVEL INTERNACIONAL Y EN PROCESO DE INTEGRACIÓN EUROPEA

1. LIBRE INICIATIVA Y BANCOS PÚBLICOS

En las economías de mercado, los servicios financieros se prestan por la *iniciativa privada*. La reserva de actividades al sector público solo se justifica ante la incapacidad del mercado de prestar la actividad de manera eficiente, en términos económicos o sociales (arts. 38 y 128.2 CE y art. 106.2 TFUE). Este principio está ampliamente asentado en el contexto constitucional comparado. Es por eso que —solo como excepción—, en fechas más o menos recientes, algunos países *nacionalizaron* total o parcialmente la banca, en respuesta a crisis económicas [México (1980)] o debido a la aplicación de políticas socialistas [Chile (1970-1973), Francia (1980)]. En el ámbito hispanoamericano, Costa Rica mantuvo el monopolio público de la banca hasta 1995. No obstante, con la salvedad de estas experiencias, como decimos, en la práctica totalidad de los países, los servicios financieros son y han sido siempre prestados por entidades privadas, en régimen de mercado.

La libre iniciativa económica i) no impide la participación de *bancos públicos*, que en algunos países están vinculados a antiguos servicios públicos estatales (la Banque Postale, en Francia, y el Banco Posta, en Italia), son instrumento del Gobierno [Instituto de Crédito Oficial (ICO), en España] o de entidades regionales o locales (las cajas de ahorro, en Alemania, tienen una gran tradición)¹⁸. ii) Los bancos públicos pueden tener *reservadas* determinadas actividades o contar con un régimen jurídico *más flexible* (cajas de ahorro, en Alemania) o *más ventajoso* para la realización de determinadas actividades (en Brasil, en materia de financiación de infraestructuras). iii) Con todo, la *iniciativa pública empresarial no se legitima en sí misma*, sino que solo es lícita si —de manera adecuada y proporcionada— satisface objetivos de interés general no cubiertos por el mercado. Es por eso que la creación o mantenimiento de entidades financieras públicas debe encontrar su *justificación* en el cumplimiento de una tarea de interés general que no pueda ser cubierta por la iniciativa privada (ejecución de medidas de política económica, financiación de proyectos de interés social, aportación de financiación en situaciones de crisis, atención a la población en riesgo de exclusión, etc.). A lo que hay que añadir que —salvo que la tarea encomendada requiera un régimen especial—, la iniciativa pública debe respetar el principio de *paridad de trato* con la iniciativa privada¹⁹.

¹⁸ Mercedes Fuertes López (2003), «Las cajas de ahorros locales en Alemania: noticia de un servicio público y de su controvertido debate en el ámbito comunitario», *Revista de Administración Pública*, 161, págs. 513 y ss.

¹⁹ María Amparo Salvador Armendáriz (2000), *Banca pública y mercado. Implicaciones jurídico-públicas de la paridad de trato*, Madrid: INAP.

En España, i) a lo largo del siglo XIX, más que de banca pública hay que hablar de *banca privada operando bajo un modelo concesional*, ligado al privilegio de emisión de moneda, tradicional regalía²⁰. ii) La colaboración privada continúa en el primer tercio del siglo XX, con la llamada «banca oficial», integrada por bancos de titularidad privada a los que se encomienda la misión de impulsar determinados sectores a través del «crédito oficial», subvencionado²¹. iii) La *nacionalización* de la «banca oficial» (hipotecario, industrial, local, agrícola) y del propio Banco de España se produce en la década de los sesenta. iv) En los primeros setenta, las entidades oficiales de crédito recuperan su forma jurídico-privada, bajo la tutela del ICO. v) En este marco, hay que destacar también el papel de las *cajas de ahorro*, que tuvieron una gran importancia hasta la crisis financiera de 2007²², en que prácticamente desaparecieron, transformándose en bancos o fundaciones²³. En sentido estricto, las cajas no eran bancos públicos, pero tenían una importante participación de representantes de gobiernos locales y regionales en sus órganos de dirección, lo que hacía que, en muchos casos —en la práctica—, funcionasen como tales. vi) En la actualidad, la banca pública está representada por el *ICO*, institución que concede créditos en condiciones ventajosas (dispensa ayudas) a actividades que el Gobierno considera que deben ser impulsadas²⁴.

2. GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y COOPERACIÓN INTERNACIONAL

El sector financiero está interconectado, lo que encuentra su base jurídica en el sistema de libertades económicas que sustentan los tratados e instituciones internacionales, de las que participan la mayor parte de los países. i) Las *libertades de establecimiento y de prestación de servicios* amparan que entidades de crédito y empresas aseguradoras realicen su actividad a nivel internacional. ii) La *libre circulación de capitales* permite la realización de inversiones en cualquier país del mundo. De hecho, los fondos de inversión son propietarios de una parte significativa del capital de las empresas cotizadas, incluidos sectores e infraestructuras críticas. iii) Los bancos acuden al *mercado interbancario* para obtener préstamos a corto plazo, que permiten cubrir riesgos y superar situaciones de iliquidez. iv) Las *instituciones financieras internacionales* promueven las libertades económicas, con-

²⁰ Tomás-Ramón Fernández Rodríguez (1989), «Los poderes públicos de ordenación bancaria y su eficacia preventiva», en R. Gómez-Ferrer Morant, *Libro homenaje al profesor José Luis Villar Palasí*, Madrid: Civitas, págs. 401 y ss.

²¹ María Amparo Salvador Armendáriz (2021), «La banca pública en España: de la banca oficial a las entidades de crédito públicas», en Ureña Salcedo, pág. 147.

²² Salvador Armendáriz (2021, págs. 145 y ss.).

²³ María Amparo Salvador Armendáriz (2011), «De la «banca pública» a las entidades de crédito públicas: delimitación y tipología. El caso español», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 30, 121, págs. 93 y ss.

²⁴ Salvador Armendáriz (2011, pág. 153).

tribuyen a la estabilidad financiera y monetaria, al desarrollo (Banco Mundial) y a la superación de crisis, actuando como prestamistas de última instancia (FMI).

Las entidades financieras no bancarias canalizan una parte muy significativa de la inversión exterior, lo que representa un condicionante efectivo para la política económica nacional y la gestión empresarial. La globalización financiera a que ello da lugar tiene claras *ventajas* (facilita el crecimiento económico, disciplina las políticas económicas nacionales, permite que los inversores diversifiquen el riesgo), pero también tiene *riesgos* (inestabilidad financiera, contagio de crisis, incidencia de factores geopolíticos).

Como hemos recordado, la globalización financiera se apoya en las libertades económicas, pero contrasta con la inexistencia de un completo marco normativo internacional. Lo que sí existe es una eficaz *cooperación*, impulsada por las instituciones internacionales (FMI, Banco Mundial, Banco Internacional de Pagos, Comité de Basilea), que promueven la aproximación de los principios de regulación y supervisión financiera.

3. MERCADO INTERIOR EUROPEO

Los servicios financieros están cubiertos por las *libertades* de circulación de capitales, establecimiento y prestación de servicios. Esto explica el interés de las instituciones europeas por completar el *mercado interior* en este ámbito (banca, seguros y mercados de valores). Se espera que esto también signifique una más eficaz asignación de recursos, mayor competitividad de la economía europea y mayor relevancia del sector financiero a nivel internacional²⁵.

A la hora de hacer un balance, hay que reconocer que los *progresos* en el mercado interior son apreciables. i) En el sector bancario, la UE ha llevado a cabo una intensa *armonización normativa*, que hace que los operadores estén sustancialmente sujetos a la misma regulación. Las normas nacionales son la traslación de reglas europeas, que han armonizado el régimen jurídico de la actividad, incorporando los principios de Basilea III. Se trata de un marco normativo garantista (la banca europea tiene mayor ratio de solvencia que la estadounidense)²⁶, competitivo y abierto, que ha permitido la entrada de numerosos operadores finan-

²⁵ *Libro Blanco sobre la «Política de los servicios financieros 2005-2010»* [<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A52005DC0629> (consultado el 15 de octubre de 2025)].

²⁶ Joaquín Maudos y Juan Fernández de Guevara (2023), «Banca Europea vs. Banca de EE.UU. Menos rentable pero más capitalizada y resiliente, y con mayor rivalidad competitiva», *Instituto Español de Banca y Finanzas*, págs. 1 y ss. [<chrome-extension://efaidnbnmnibpcjpcglclefindmkaj/https://s2.aebanca.es/wp-content/uploads/2023/07/banca-europea-vs-banca-de-ee.-uu..pdf> (consultado el 31 de julio de 2025)].

cieros de base tecnológica (*fintechs*)²⁷. ii) Además, la *supervisión* de los bancos más importantes ha sido centralizada en el BCE, con un mecanismo único de supervisión y resolución.

Con todo, a día de hoy, *no puede decirse que los mercados financieros estén plenamente integrados en la UE*²⁸. i) Siguen existiendo *disparidades* normativas (estándares contables, garantías y normas sobre insolvencia). Es también preciso *simplificar* los controles administrativos (registros, suministro de información, etc.), sin que eso suponga una reducción de garantías. ii) La unión bancaria aún debe ser completada con el establecimiento de un sistema europeo de garantía de *depósitos*. iii) No hay tampoco operadores de alcance europeo²⁹ y las *fusiones transfronterizas* no dejan de suscitar reticencias políticas nacionales que se articulan a través de controles domésticos³⁰, que se superponen a los de defensa de la competencia.

IV. UN SECTOR DE RIESGO

El sector financiero es esencial para el funcionamiento de la economía. La otra cara de la moneda es que es un sector de *riesgo*, cuyas crisis desencadenan o agravan las de la propia economía. Los riesgos que comportan los operadores financieros son distintos, porque también lo son sus servicios y actividades. No obstante, todos ellos pueden afectar a la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

1. ENTIDADES DE CRÉDITO

Las *entidades de crédito* son las más vulnerables. Su debilidad es congénita («Banks walk a fine line between profit and risk»)³¹. Con depósitos a la vista y préstamos a largo plazo, su liquidez y solvencia no solo depende de la situación económica general, sino también de que depositantes, accionistas y acreedores sigan confiando en la estabilidad del sistema. Esto en un momento en el que el colapso del sistema bancario es más fácil que nunca, debido al efecto difusor

²⁷ Denis Beau [First Deputy Governor of the Bank of France], «Fintechs and innovation as a key to controlling our economic destiny», 21.5.2025 [<https://www.bis.org/review/r250526r.htm> (consultado el 20 de junio de 2025)].

²⁸ Christine Lagarde [President of the European Central Bank], «Welcome address - tenth anniversary of the Single Supervisory Mechanism», 6.11.2024 [<https://www.bis.org/review/r241107b.htm> (consultado el 11 de noviembre de 2024)].

²⁹ Wolf-Georg Ringe (2024), «Eurozone resilience and the promise of market integration», *European Banking Institute Working Paper Series*, 176, 10 [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4881373 (consultado el 29 de julio de 2025)].

³⁰ Disposición adicional 12ª de la Ley 10/2014.

³¹ Claudia Buch, «Banks and society in a changing time. Why we need broad dialogue» [<https://www.bis.org/review/r230713b.htm> (consultado el 13 de julio de 2023)].

de las redes sociales y a la facilidad e inmediatez de la retirada de depósitos que permiten los servicios telemáticos («The normal functioning of societies can be threatened not only through damage and disruption to critical infrastructure, but also by influencing people's minds and eroding trust»)³². Como muestra, en marzo de 2023, tres bancos estadounidenses colapsaron en cinco días, lo que pone de manifiesto hasta qué punto las redes sociales son un instrumento a través del que puede canalizarse el pánico financiero³³.

En concreto, las entidades de crédito³⁴ se enfrentan al riesgo de *iliquidez* e *insolvencia*³⁵, que es indisoluble de un negocio que consiste en prestar recursos ajenos («Fundamentally, a zero failure regime is incompatible with having a private banking system»)³⁶. A ello se añade que el sector crediticio tiene carácter *sistémico*, al estar basado en la *confianza*³⁷ («in contrast to other sectors, the failure of one firm may impact negatively not positively on a competitor»)³⁸. Además, se trata de un negocio *interconectado*, crecientemente internacionalizado, especialmente a nivel mayorista. Por último, la actividad bancaria puede potenciar los *ciclos* alcistas de la economía, al tiempo que su contracción dificulta la recuperación o, incluso, puede provocar la parálisis de los sectores económicos más dependientes de la financiación bancaria.

2. ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA

El riesgo de las entidades de inversión colectiva radica en sus decisiones de inversión, que ni están garantizadas ni son ajenas a la situación general de la economía³⁹. En relación con los partícipes, el riesgo es *consustancial* a la decisión

³² Olli Rehn [Deputy Governor of the Bank of Finland], «Beyond crypto-mania - digital euro as monetary anchor» [https://www.bis.org/review/r220824b.htm (consultado el 26 de agosto de 2022)].

³³ Christine Lagarde [President of the ECB], «This time is never different - the importance of safeguarding financial stability», 22.9.2025 [https://www.bis.org/review/r250918f.htm (consultado el 22 de septiembre de 2025)].

³⁴ José Carlos Laguna de Paz (2025), *Tratado de Derecho Administrativo. General y Económico*, 6ª ed., Madrid: Civitas, págs. 1276-1277.

³⁵ José Manuel Gómez de Miguel (2013), «La solvencia de los bancos», en Santiago Muñoz Machado y Juan Manuel Vega Serrano, *Derecho de la Regulación Económica. Sistema Bancario*, Madrid: Iustel, pág. 525.

³⁶ Sam Woods [Bank of England], «Bank failures», 16.10.2023 [https://www.bis.org/review/r231017c.htm (consultado el 17 de octubre de 2023)].

³⁷ García-Andrade Gómez (2013, pág. 38).

³⁸ Xavier Freixas y Colin Mayer (2011), «Banking, finance, and the role of the state», *Oxford Review of Economic Policy*, 27(3), pág. 404.

³⁹ Andrew Bailey [Governor of the Bank of England], «Central Banking in extreme adversity», 20 June 2025 [https://www.bis.org/review/r250623c.htm (consultado el 24 de junio de 2025)].

misma de invertir, por más que tenga un alcance muy desigual. Es reducido en las entidades que invierten en activos de renta fija (bonos, obligaciones, letras, pagarés) y va subiendo a medida que se pretenden mayores rentabilidades (*hedge funds*). La cuestión es que las entidades de inversión colectiva están *vinculadas* a las entidades de crédito, por lo que sus riesgos pueden *comunicarse* también al conjunto del sistema financiero.

3. SISTEMA DE PAGO

Los *sistemas de pago* no son tampoco ajenos al riesgo (fraudes, robo de datos, ataques informáticos, etc.).

V. UN SECTOR EN TRANSFORMACIÓN

El sistema financiero se ha caracterizado siempre por una constante *innovación* («Finance is an industry of ceaseless experimentation») ⁴⁰. No obstante, puede decirse que, en la actualidad, está sufriendo un proceso de profunda transformación («After the 2008 financial crisis, some called for a return to «boring banking» [P. Krugman]. More than 15 years later, banking remains anything but boring») ⁴¹. Entre los factores que impulsan el cambio cabe destacar: 1) la digitalización de las finanzas; 2) la creciente relevancia de la intermediación financiera no bancaria; 3) la creciente interconexión entre operadores financieros; 4) y la aparición de nuevos riesgos, ambientales y de ciberseguridad.

1. DIGITALIZACIÓN

La economía digital está transformando aceleradamente el sector financiero, con *nuevos actores, productos, servicios y formas de hacer negocios* ⁴². i) Como hemos visto, la tecnología reduce las barreras de acceso al mercado, lo que permite la entrada de nuevos operadores (*fintech*) y plataformas tecnológicas, que desarrollan

⁴⁰ *The Economist*, «The latest investment fad is made for gamblers. Leveraged ETFs are exploding. They seem designed to incinerate your money», May 23rd 2025 [<https://www.economist.com/special-report/2025/05/23/the-latest-investment-fad-is-made-for-gamblers>] (consultado el 2 de junio de 2025)].

⁴¹ Claudia Buch [Chair of the Supervisory Board of the ECB], «Current challenges in supervision – new challenges for researchers», 11.6.2024 [<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2024/html/ssm.sp240611-a153d00f3a.en.html>] (consultado el 29 de julio de 2025)].

⁴² José Carlos Laguna de Paz (2023), «Some implications of the new global digital economy for financial regulation and supervision», *Journal of Banking Regulation*, 24, págs. 146 y ss.

nuevos modelos de negocio⁴³. ii) Las propias entidades de crédito crean divisiones digitales o cooperan con operadores digitales. No puede, pues, excluirse que la economía digital desencadene una verdadera *disrupción* en el sector financiero y bancario⁴⁴. Se ha dicho incluso que la existencia misma de los bancos podría verse amenazada.

2. TRATAMIENTO DE DATOS E INTELIGENCIA ARTIFICIAL

El *tratamiento de datos* está en el centro de la nueva economía digital, que —a su vez— se apoya cada vez más en la *inteligencia artificial*. Este modo de hacer negocios facilita la eficiencia, pero también comporta riesgos, entre los que se encuentra la posible lesión de derechos fundamentales.

Las finanzas digitales hacen más difícil la *regulación y supervisión*. El reto para reguladores y supervisores empieza por comprender los riesgos asociados a la nueva economía digital⁴⁵. A este respecto, la recopilación y el análisis de *datos* es esencial para que las autoridades administrativas identifiquen los riesgos, diseñen la política y las medidas a adoptar. Se explica así que bancos centrales y autoridades supervisoras hayan empezado a aplicar la *inteligencia artificial*⁴⁶ para tareas de regulación y supervisión (Regtech y Suptech)⁴⁷. Cabe esperar que esto mejore la supervisión, reduciendo el margen de error humano, aunque también comporte otros riesgos⁴⁸. Con todo, el mero uso de nuevas herramientas tecnológicas⁴⁹ *no cambia los fundamentos jurídicos de la supervisión financiera*⁵⁰. Al final, seguiremos estando ante decisiones tomadas por el banco central o la autoridad de supervisión, a las que seguirán siendo de aplicación las exigencias y principios que acompañan a cualquier intervención pública.

⁴³ FSI *Insights on policy implementation*, «A two-sided affair: banks and tech firms in banking», 60, October 2024, pág. 1 [https://www.bis.org/fsi/publ/insights60.pdf (consultado el 11 de julio de 2025)].

⁴⁴ Laguna de Paz (2023, págs. 271 y ss.).

⁴⁵ S. T. Omarova (2020), «Technology v Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge», *Journal of Financial Regulation*, 6, pág. 100.

⁴⁶ A. Huergo Lora (2021), «Regular la inteligencia artificial (en Derecho Administrativo)», *El Blog. Revista de Derecho Público* [http://blogrdp.revistasmarcialpons.es/blog/regular-la-inteligencia-artificial-en-derecho-administrativo-por-alejandro-huergo-lora/ (consultado el 17 de junio de 2021)].

⁴⁷ R. Nicholls (2021), «Regtech as an antitrust enforcement tool», *Journal of Antitrust Enforcement*, 9, 1, págs. 135 y ss.

⁴⁸ FSB (2020), *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions. Market developments and financial stability implications*, 9th October, 3 [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P091020.pdf (consultado el 8 de agosto de 2022)].

⁴⁹ D. Zetzsche, D. Arner y R. Buckley (2020), «The evolution and future of data-driven finance in the EU», *Common Market Law Review*, 57, pág. 357.

⁵⁰ Laguna de Paz (2023, pág. 288).

3. CRECIENTE RELEVANCIA DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA

Las *entidades financieras no bancarias* han devenido agentes muy relevantes del sector financiero. Como hemos visto, se trata de un variado conjunto de entidades que están fuera del sistema bancario regular, que captan, gestionan e *invierten fondos de terceros* (*hedge funds*, *crowdfunding*, instituciones de inversión colectiva, titulaciones, *peer to peer lending*, etc.). Una parte significativa del capital de las sociedades mercantiles cotizadas está en manos de estas entidades.

La cuestión es que las entidades de crédito están *interconectadas* con las entidades financieras no bancarias⁵¹. Además, estas últimas han empezado a prestar servicios *bancarios*, por sí mismas (con licencia bancaria propia) o en asociación con entidades de crédito. La migración de la intermediación financiera al sector no bancario responde al intento de evitar la aplicación de la más estricta regulación bancaria⁵². A este respecto, se ha advertido que esto conduce a la paradoja de desregular actividades que en otro caso habrían estado bajo el paraguas de las entidades de crédito⁵³.

Como decimos, el resultado es que *una parte muy relevante de la actividad —y del riesgo— financiero está fuera del sistema bancario*⁵⁴, lo que plantea el reto de su adecuada regulación. Hay que tener en cuenta que, en la actualidad, el sector financiero no bancario representa casi el 50% de los activos financieros mundiales (el 60% en la zona euro⁵⁵).

4. CRECIENTE INTERCONEXIÓN ENTRE OPERADORES FINANCIEROS

Los operadores financieros están crecientemente interconectados, lo que hace que —por la vía de los hechos— se estén borrando las fronteras entre los sectores tradicionales. i) Los *bancos* administran y gestionan sus propios fondos de inversión, comercializan fondos de terceros, prestan servicios de compraventa y custodia de criptoactivos, y también invierten en estos últimos y en produc-

⁵¹ Christine Lagarde, «This time is never different - the importance of safeguarding financial stability», 22.9.2025 [<https://www.bis.org/review/r250918f.htm> (consultado el 22 de septiembre de 2025)].

⁵² Andrew Bailey [Governor of the Bank of England], «Are we underestimating changes in financial markets?», 11.2.2025, pág. 3 [<https://www.bis.org/review/r250212a.htm> (consultado el 20 de junio de 2025)].

⁵³ Andrew Bailey [Governor of the Bank of England], «Central Banking in extreme adversity», 20 June 2025 [<https://www.bis.org/review/r250623c.htm> (consultado el 24 de junio de 2025)].

⁵⁴ Bailey (2025).

⁵⁵ Christine Lagarde [President of the ECB], «This time is never different - the importance of safeguarding financial stability», 22.9.2025 [<https://www.bis.org/review/r250918f.htm> (consultado el 22 de septiembre de 2025)].

tos que ofrecen las entidades aseguradoras. ii) Los *fondos de inversión* conceden préstamos a las empresas (*direct lending*), en condiciones más flexibles que los bancos. A su vez, recurren a préstamos bancarios para financiar inversiones o solventar problemas de liquidez. iii) Las *empresas tecnológicas (fintech)* pueden disponer de licencia bancaria, operar bajo la licencia de una entidad de crédito o, si son independientes, llegar a acuerdos con esta para intermediar la prestación de servicios bancarios (depósito, préstamo, servicios de pago)⁵⁶. iv) *Entidades de crédito y aseguradoras* suscriben acuerdos de distribución exclusiva. En algunos países, los fondos de pensiones pueden invertir en criptoactivos. v) Las *bolsas de valores* suscriben acuerdos con emisores de monedas digitales, al objeto de facilitar su cotización y llevar a cabo operaciones de ejecución, liquidación y custodia de activos digitales.

La interconexión entre los distintos operadores forma parte de la libertad empresarial y crea *sinergias*, pero también multiplica el *riesgo* de contagio y, con ello, compromete la estabilidad financiera⁵⁷. Las entidades financieras no bancarias podrían arrastrar a las entidades de crédito.

5. NUEVOS RIESGOS: AMBIENTALES, DE CIBERSEGURIDAD Y GEOPOLÍTICOS

A los riesgos tradicionales que afectan a la actividad crediticia se unen *nuevos riesgos* o, al menos, se intensifican algunos de los que ya estaban presentes en el sector. Así, en los últimos años, han empezado a tomarse en consideración los *riesgos asociados a los desastres ambientales*. Esto explica que bancos centrales y autoridades de supervisión desarrollen herramientas para evaluar dichos riesgos (catástrofes naturales, debilidad de las cadenas globales de suministro)⁵⁸, lo que —como puede comprenderse— no resulta nada sencillo.

En un mundo globalizado y mucho más inseguro, los *riesgos geopolíticos* pueden incidir también en la estabilidad de los bancos. A este respecto, hay que contar con posibles sanciones económicas, restricciones comerciales y perturbaciones en las relaciones internacionales, lo que puede afectar negativamente a la capacidad de los prestatarios para reembolsar los préstamos⁵⁹.

⁵⁶ *FSI Insights on policy implementation* (2024) «A two-sided affair: banks and tech firms in banking», 60, pág. 11 [<https://is.gd/9PI0Bb> (consultado el 11 de julio de 2025)].

⁵⁷ *The Economist*, «Clash of the titans. The new giants of Wall Street are breaking down old boundaries», May 23rd 2025 [<https://is.gd/BLJNQG> (consultado el 2 de junio de 2025)].

⁵⁸ ECB/ESRB Project Team on climate risk, *Towards macroprudential frameworks for managing climate risk*, December 2023 [<https://is.gd/OMvNjS> (consultado el 18 de diciembre de 2023)].

⁵⁹ Claudia Buch [Chair of the Supervisory Board of the ECB], «Current challenges in supervision – new challenges for researchers», 11.6.2024 [<https://is.gd/F6P4Rt> (consultado el 29 de julio de 2025)].

Un sistema financiero completamente digitalizado hace también vulnerables a los operadores frente a posibles *ciberataques*, que ahora pueden proceder también de otros Estados, con propósito desestabilizador⁶⁰.

VI. UN SECTOR QUE DEBE SER ADECUADAMENTE REGULADO

En el sector financiero, la regulación es esencial para prevenir y, en lo posible, evitar crisis empresariales, que no solo afectan a accionistas y acreedores, sino también a depositantes, contribuyentes y al propio funcionamiento de la economía («No regulator has the luxury of letting innovation disrupt the financial system in the hope that market might reach its own equilibrium eventually»)⁶¹.

De hecho, existe consenso al señalar que las deficiencias en la regulación y supervisión financiera contribuyeron de manera decisiva a la *crisis* iniciada en 2007 («There were plenty of regulatory and supervisory failures»)⁶². De ahí que se acometiera la reforma del marco normativo e institucional. Así ha sucedido siempre en el pasado, en el que el sistema se ha perfeccionado ante la necesidad de superar las deficiencias descubiertas en cada crisis⁶³.

1. UN SERVICIO ESENCIAL, CUYA PRESTACIÓN DEBE SER ASEGURADA

Las entidades de crédito prestan servicios esenciales (servicios de interés económico general, en lenguaje de la UE)⁶⁴, por lo que —si no los ofreciese el mercado— sería preciso asegurar su disponibilidad universal. A este respecto, hay que tener en cuenta que —en algunos países, especialmente, en las zonas menos pobladas— el acceso a los servicios bancarios no está ni mucho menos garantizado. En el mundo desarrollado también pueden plantearse situaciones de

⁶⁰ S. Maijoor [Executive Director of Supervision of De Nederlandsche Bank], «A race we cannot afford to lose - cybersecurity in an age of geopolitical tensions», *BIS*, 27.5.2025 [https://is.gd/SoszRt (consultado el 27 de mayo de 2025)].

⁶¹ Thasyl Rabi Sankar [Deputy Governor of the Reserve Bank of India], «Fintech & regulation», 21.12.2022 [https://is.gd/3A5oaP (consultado el 10 de enero de 2023)].

⁶² Rosa Lastra y Geoffrey Wood (2010), «The crisis of 2007-09: nature, causes and reactions», *Journal of International Economic Law*, 13(3), pág. 539.

⁶³ Marcos Fernando Pablo, «Nuevo marco europeo de supervisión financiera: una visión desde España 2012», en Manuel Rebollo Puig, *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Madrid: Iustel, págs. 422-427.

⁶⁴ Antonio Jiménez-Blanco Carrillo de Albornoz (2013), «La función inspectora en el ámbito financiero (la supervisión de las entidades de crédito)», en Juan José Díez Sánchez, *La función inspectora*, Madrid: INAP, pág. 30.

exclusión financiera, por el cierre de sucursales y/o la indisponibilidad de servicios financieros para los colectivos con menor capacidad adquisitiva.

La prestación de estos servicios puede asegurarse i) a través de la *colaboración privada*. En particular, en las zonas rurales, algunos negocios con presencia local (bares, estancos, tiendas) cooperan con los bancos en la prestación de determinados servicios financieros (retirada e ingreso de dinero, pago de recibos, etc.). ii) No obstante, estas iniciativas no cubren todos los servicios financieros. En caso necesario, la *regulación* debe asegurar la efectividad de la prestación, con las medidas que en cada caso parezcan más adecuadas. A este respecto, cabe el establecimiento de normas generales, que —en cuanto tales— obligan a todos los operadores (cuentas de pago básicas gratuitas destinadas a colectivos en riesgo de exclusión social)⁶⁵. Como alternativa, pueden imponerse obligaciones de servicio público a alguno de los operadores.

2. LA AUTORREGULACIÓN NO ES UNA ALTERNATIVA

La autorregulación no es una alternativa, por más que esté extendida la equívoca idea de que juega (o ha jugado) una papel muy relevante en el sector financiero. A este respecto, hay que tener en cuenta que no puede considerarse autorregulación⁶⁶: (3.1) la cooperación intergubernamental en la fijación de reglas de supervisión, (3.2) la asunción normativa de estándares elaborados por organizaciones no gubernamentales, (3.3) el cumplimiento de normas que imponen deberes de comportamiento a las empresas, (3.4) ni las reglas de «gobierno corporativo» normativamente impuestas. (3.5) En su caso, la autorregulación puede tener un carácter complementario de la regulación.

2.1. Cooperación intergubernamental

No deben considerarse supuestos de autorregulación aquellos en los que no intervienen empresas privadas, sino representantes públicos que —de manera informal— tratan de alcanzar consensos que se comprometen a trasladar a sus ordenamientos jurídicos (Comité de Basilea, Asociación Internacional de Supervisores de Seguros). En estos casos estamos ante un fenómeno de *cooperación intergubernamental* que —en nuestros días— es un cauce útil para dar respuesta rápida y eficaz a cuestiones que no resisten someterse a los pesados ritmos de las organizaciones internacionales.

⁶⁵ Real Decreto 164/2019, de 22 de marzo, por el que se establece un régimen gratuito de cuentas de pago básicas en beneficio de personas en situación de vulnerabilidad o con riesgo de exclusión financiera.

⁶⁶ Laguna de Paz (2025, págs. 1027-1033).

2.2. Asunción normativa de reglas o estándares elaborados por organizaciones no gubernamentales

El ordenamiento jurídico puede imponer el *deber de respetar determinadas reglas o estándares* elaborados por asociaciones u organizaciones con forma jurídico-privada («incorporation by reference») que en algunos casos responden a un fenómeno de cooperación intergubernamental y, en otros, de autorregulación (ISO).

Esto es lo que sucede con las Normas internacionales de contabilidad (NIC) o Normas internacionales de información financiera (NIIF), que son elaboradas por el Consejo de normas internacionales de contabilidad (CNIC). Se trata de establecer unas reglas unificadas de contabilidad a nivel mundial. De ahí que *la normativa europea, previa su comprobación, pueda imponer la vigencia en la UE de dichas reglas*⁶⁷.

Estos estándares no tienen carácter normativo, ya que su fuerza de obligar resulta de su aceptación por la *normativa estatal*. Es por eso que deben sujetarse a las exigencias de publicidad de las leyes. Sus normas solo serán vinculantes si han sido publicadas en el diario oficial⁶⁸. No obstante, la jurisprudencia europea ha aceptado la validez de estas reglas siempre que las empresas hayan podido acceder a su versión oficial y auténtica a través de los organismos nacionales de normalización (ISO)⁶⁹.

2.3. Normas que imponen deberes de comportamiento a las empresas

En algunos casos, las normas imponen deberes a las empresas (por ejemplo, informar adecuadamente a sus clientes del riesgo que comportan los activos financieros) cuyo cumplimiento puede exigir la aprobación por la propia entidad de *protocolos* o pautas de actuación (elaborar un «manual de procedimiento» que clasifique los productos financieros y los clientes para los que resultan indicados).

La ley puede prever que estas pautas sean comunicadas, homologadas por organismos de autorregulación o, incluso, aprobadas por la Administración. El deficiente cumplimiento de este deber puede configurarse como una infracción administrativa en la normativa⁷⁰.

⁶⁷ Art. 3 del Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad.

⁶⁸ Emily S. Bremer, «Introducing Incorporation by Reference», *The Regulatory Review*, 24.8.2022 [<https://is.gd/tjej9r> (consultado el 26 de agosto de 2022)].

⁶⁹ Asunto C-160/20, *Stichting Rookpreventie Jeugd*, EU:C:2022:101, margs. 48 y 52.

⁷⁰ ECLI:ES:TS:2018:1134, FJ 3º.

No obstante, en estos casos, tampoco estamos ante un fenómeno de autorregulación, sino de *regulación estatal*, que impone a sus destinatarios un deber de comportamiento, cuyo cumplimiento es supervisado por la Administración.

2.4. Reglas de «gobierno corporativo» impuestas por la normativa

En sentido estricto, las reglas de gobierno corporativo son una manifestación del fenómeno de la *autorregulación*, ya que expresan una autolimitación de las empresas⁷¹. De ahí que su adopción sea *voluntaria*. Cuestión distinta es que, una vez acordadas y publicitadas, en algún caso puedan llegar a *viciar* la actuación de la empresa o a generar algún tipo de responsabilidad patrimonial, en caso de que su incumplimiento defraudase la confianza legítima de terceros. Su infracción podría incluso dar lugar a una responsabilidad disciplinaria, siempre que la norma la tipifique como tal (sector bancario)⁷².

Las normas pueden formularse *inicialmente como reglas de gobierno corporativo para, en un momento posterior, incorporarse a textos legislativos* (imposición de consejeros independientes, controles externos, reglas de transparencia o de retribución de los directivos). No obstante, cuando esto sucede, estas reglas transforman su naturaleza: dejan de ser reglas de gobierno corporativo (recomendaciones o compromisos voluntariamente asumidos) para *convertirse en auténticas normas jurídicas*.

Las normas también pueden imponer a las empresas la *obligación de dotarse de reglas de gobierno corporativo*. Una vez adoptadas, estas reglas pueden convertirse en obligatorias, hasta el punto de que su cumplimiento podría incluso respaldarse con sanciones administrativas⁷³. Sin embargo, una vez más, en estos casos, no estamos ante un supuesto de autorregulación, sino de cumplimiento de *deberes normativos*.

2.5. La autorregulación puede tener un carácter complementario de la regulación

No hay razones para pensar que la autorregulación, que comporta costes para las empresas, pueda sustituir a la regulación, en un sector tan complejo como el financiero⁷⁴. De hecho, a la vista de la incapacidad de la normativa vigente para contener los efectos de la crisis de 2008 (Basilea I y II), la regulación actual ha

⁷¹ Laguna de Paz (2025, págs. 1033-1035).

⁷² ECLI:ES:TS:2022:151, FJ 3º.

⁷³ Eduardo Jorge Prats y Victoria Contreras (2012), *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 2ª edición, Santo Domingo: Ius Novum, págs. 64-65.

⁷⁴ Maurice E. Stucke y Ariel Ezrachi (2020), *Competition overdose. How Free Market Mythology Transformed Us from Citizen Kings to Market Servants*, New York: Harper, págs. 126 y 130.

venido a reforzar significativamente las exigencias de capital de los bancos (Basilea III)⁷⁵.

La regulación debe extenderse a todos los aspectos del gobierno de la empresa cuya observancia se considere indispensable para proteger el interés general⁷⁶. Esto no impide que, como *complemento* de la regulación, las empresas sigan recomendaciones o adopten códigos de buen gobierno corporativo que —si son adecuadamente aplicados— pueden contribuir eficazmente a salvaguardar el interés general (por ejemplo, obligación de que los directivos adquieran un paquete significativo de acciones de la propia entidad).

Esto explica que estas prácticas sean *favorecidas* por la normativa e *impulsadas* por entidades públicas, como muestra en España la aprobación por parte de la Comisión Nacional de Mercados y la Competencia (CNMC) del «Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas» (2015). En otros casos, es el propio sector privado el que favorece su implantación. Así, no es infrecuente que los *fondos internacionales de inversión* se muestren cada vez más exigentes respecto de las políticas de gobierno corporativo de sus participadas, en aspectos tales como: retribución de los directivos, planes de opciones sobre acciones, elección de consejeros, operaciones financieras, etc.

3. INSUFICIENCIA DE LA REGULACIÓN DE PRINCIPIOS

Con carácter previo a la crisis, el sector bancario ha estado sujeto a una regulación moderadamente prescriptiva («light-touch regulation»). La consecuencia de menos regulación es más riesgo. Es por eso que, en respuesta a la última crisis financiera, se endureció la regulación. En la actualidad no faltan las críticas de quienes entienden que las entidades de crédito están ahora sujetas a una regulación excesiva, que hace que las entidades financieras no bancarias estén asumiendo una creciente actividad crediticia⁷⁷.

Una regulación de principios (*principles-based approach*) promueve la *estabilidad* del ordenamiento jurídico, reduce el riesgo de fraude normativo («The more detailed the rules are, the more scope there is for getting around them»)⁷⁸ y favorece la capacidad de los supervisores de *adaptar* su respuesta a las cambiantes circunstancias, así como al riesgo específico que comporta cada operador en cada situación («If the rulebook becomes too detailed, it might wall supervisors in

⁷⁵ EM de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

⁷⁶ Laguna de Paz (2025, págs. 1034-1035).

⁷⁷ *The Economist*, «The deeper reason for banking's retreat. Why bankers no longer play golf at 3pm», Jul 31st 2025 [<https://is.gd/uXTfmL> (consultado el 1 de agosto de 2025)].

⁷⁸ Daniel Nouy, «Gaming the rules or ruling the game? – How to deal with regulatory arbitrage», 15 September 2017 [<https://is.gd/3QyKuR> (última consulta el 28 de agosto de 2018)].

and limit their options too much, rather than provide them with solid foundations»)⁷⁹.

No obstante, la experiencia enseña que no se puede confiar en una mera *regulación de principios*, que: i) no disciplina suficientemente la actuación de los operadores; ii) amplía enormemente la *discrecionalidad administrativa*; iii) y, con ello, puede generar también *inseguridad jurídica*⁸⁰. Una buena regulación debe estar basada en principios y categorías jurídicas de significado preciso, pero los principios deben traducirse en mandatos de contenido claro, cuyo cumplimiento pueda ser exigido.

4. UNA REGULACIÓN NECESARIA, ADECUADA Y PROPORCIONADA

4.1. Entidades de crédito

Entre los principales retos que tiene la regulación está el asegurar que *toda la actividad financiera esté sujeta a una adecuada regulación y supervisión*⁸¹. La regulación es imprescindible para paliar los riesgos de las entidades de crédito. De hecho, en respuesta a la crisis financiera internacional de 2007, la regulación ha devenido *más garantista*, con un variado conjunto de medidas, que van desde la política de retribuciones de los directivos⁸² hasta mayores exigencias de capital (los bancos tienen el doble de capital) y liquidez, límites al apalancamiento y colchones anticíclicos (Basilea III)⁸³. Estas medidas intentan proteger frente a nuevos riesgos, incluidos los cibernéticos⁸⁴, hacer más difícil la crisis bancaria y, si se produce, deben hacer que los responsables asuman (parte de) las pérdidas. No hay que olvidar tampoco que quien ejerza cargos de administración o dirección en la entidad de crédito será responsable de las infracciones, cuando sean imputables a su conducta dolosa o negligente⁸⁵.

⁷⁹ Sabine Lautenschläger, «Regulation, supervision and market discipline – striking a balance», 18 September 2017 [<https://is.gd/v8jYFC> (última consulta el 27 de agosto de 2018)].

⁸⁰ Laguna de Paz (2025, págs. 1026-1027).

⁸¹ Carl Baudenbacher y Frank Bremer (2010), «European State Aid and Merger Control in the Financial Crisis - From Negative to Positive Integration», *Journal of Competition Law & Practice*, 1(4), págs. 269-270.

⁸² Art. 76 *sexies* del Real Decreto 216/2008, de 15.2, de recursos propios de las entidades financieras (añadido por el Real Decreto 771/2011, de 3.6).

⁸³ Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013 [Reglamento de Requisitos de Capital (CRR)].

⁸⁴ Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero.

⁸⁵ Art. 104.1 de la Ley 10/2014.

La otra cara de la moneda es que la regulación añade costes para las empresas, lo que permite dedicar menos recursos a la economía productiva⁸⁶. A este respecto, se ha advertido también que las nuevas normas surgidas de la *crisis financiera internacional*, que tratan de fortalecer y capitalizar a los bancos, paradójicamente, pueden acabar provocando el efecto contrario, al hacerlos menos rentables, lo que dificultaría su capitalización bursátil⁸⁷. A esto habría que añadir que una regulación más estricta recorta la financiación bancaria, lo que puede también frenar el desarrollo económico.

Es por eso que i) la regulación debe ser *necesaria, adecuada y proporcionada* al riesgo de cada entidad. Con este propósito, la regulación no solo es más exigente para las entidades sistémicas, sino que se adapta al riesgo que cada una de ellas comporta. ii) Además, la regulación debe comportar el menor coste posible, tanto para la Administración como para la industria. Esto explica el propósito de *simplificar*, sin que ello suponga reducción de las garantías⁸⁸. El riesgo es ceder a indebidas presiones desreguladoras, que suelen aparecer tan pronto como se aleja el recuerdo de la última crisis financiera⁸⁹.

Ahora bien, la regulación y supervisión pueden *mitigar* los riesgos que afectan al sector financiero, pero *no eliminarlos* del todo. Más que en otros sectores, la salud financiera de la entidad, en gran medida, depende de factores ajenos, por lo que no siempre basta con asegurar una gestión prudente y adecuada⁹⁰. Menos aún en un momento en que —como decimos— el sistema financiero está crecientemente *interconectado*, lo que comunica riesgos entre las entidades de crédito y el resto de las entidades financieras («There will be another financial crisis—there always is. Nobody knows when disaster will strike»)⁹¹.

⁸⁶ *The Economist*, «Economists disagree about everything. Don't they? Their discipline is famous for its fissiparousness», Aug 21st 2025 [https://is.gd/AA1WlQ (consultado el 25 de agosto de 2025)].

⁸⁷ Francisco Uría Fernández (2018), *La nueva regulación y supervisión bancaria. Diez años de reforma tras la crisis*, Cizur Menor: Aranzadi, págs. 24-25.

⁸⁸ Claudia Buch, «Simplification without deregulation - European supervision, regulation and reporting in a changing environment», 11 June 2025 [https://is.gd/sjm]hA (consultado el 19 de junio de 2025)].

⁸⁹ *The Economist*, «Financial giants are transforming Wall Street. Thomas Bennett hails their innovation and dynamism, but warns against hubris», May 23rd 2025 [https://is.gd/MFg-GzA (consultado el 30 de mayo de 2025)].

⁹⁰ Joseph Stiglitz (2010), *Freefall. America, free markets, and the sinking of the World economy*, New York: Norton, pág. XXV.

⁹¹ *The Economist*, «American finance, always unique, is now uniquely dangerous. Donald Trump is putting an untested system under almighty strain», May 29th 2025 [https://is.gd/DdljFn (consultado el 29 de mayo de 2025)].

4.2. Entidades financieras no bancarias

Como hemos avanzado, las *entidades financieras no bancarias* son ahora operadores muy relevantes, no solo como vehículos para canalizar inversiones, sino también por su creciente actividad crediticia. La regulación debe reconocer su especificidad (si no realizan actividades bancarias, no tienen por qué estar sujetas al régimen de las entidades de crédito), pero no puede dejar de aplicar las garantías que se exigen a otros operadores cuando realizan actividades de riesgo⁹².

La regulación de las entidades de inversión colectiva, sobre todo, atiende a la protección de los *inversores*, lo que exige evitar posibles conflictos de interés e informarles de la política de inversión de cada entidad⁹³.

4.3. Medios de pago

Cabe confiar en que la innovación tecnológica haga más sencillos, seguros y eficientes los pagos. No obstante, es tarea de la regulación asegurar su adecuado funcionamiento, del que depende el funcionamiento mismo de la economía⁹⁴. Es tarea de la *regulación* i) garantizar que los medios de pago se desarrollen en un entorno competitivo, su fiabilidad e interoperabilidad, así como la protección del consumidor. ii) Es también preciso asegurar que los proveedores de servicios estén en condiciones de prevenir el fraude, el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo. iii) En la zona euro debe también favorecerse la existencia de sistemas europeos de pago transfronterizos, lo que reduciría la dependencia de sistemas foráneos.

5. MISMA ACTIVIDAD, MISMOS RIESGOS, MISMA REGULACIÓN

Se entiende que *la misma actividad comporta los mismos riesgos, por lo que debe estar sujeta a la misma regulación*⁹⁵. En este sentido —en la medida en que las entidades financieras actúen como entidades de crédito— deben sujetarse a los mismos requisitos que los bancos. La cuestión es que la creciente interconexión del sector financiero hace que *las fronteras entre operadores, servicios y actividades*

⁹² I. Barakova, J. Ehrentraud and L. Leposke (2024), «A two-sided affair: banks and tech firms in banking», *FSI Insights on policy implementation*, 60, págs. 8 y ss. [<https://is.gd/9PI-0Bb> (consultado el 11 de julio de 2025)].

⁹³ *The Economist*, «How the next financial crisis might happen. The new titans of Wall Street present the world with new risks», May 23rd 2025 [<https://is.gd/jzwJxa> (consultado el 30 de mayo de 2025)].

⁹⁴ Piero Cipollone [Member of the Executive Board of the European Central Bank], «Shifting payment landscape - what a digital euro will bring», 10 July 2025 [<https://is.gd/PJ5JyN> (consultado el 10 de julio de 2025)].

⁹⁵ Laguna de Paz (2025, págs. 348-350).

no siempre sean fáciles de trazar. Hay que tener en cuenta que se trata de entidades muy dinámicas, que continuamente exploran nuevos servicios y modelos de negocio, no siempre cubiertos por la regulación o respecto de los cuales esta puede estar desfasada. Como decimos, en algunos casos la dificultad está en decidir *si estamos ante la misma actividad.*

6. REGULAR EN UN ENTORNO DE INCERTIDUMBRE

La innovación no solo se traduce en nuevos productos, servicios y posibilidades inversoras, sino que —en una economía de mercado— es expresión de las libertades económicas⁹⁶. La cuestión es que también comporta riesgos, que deben ser advertidos, regulados y supervisados. No hay que olvidar que la crisis financiera internacional de 2007, entre otras causas, se desata por la irresponsable comercialización de derivados financieros, cuya complejidad —y riesgo— nadie entendía. La cuestión es: *¿cómo* regular la innovación, a la que suele acompañar una mayor o menor incertidumbre acerca de sus riesgos y consecuencias?

En un entorno de incertidumbre, muchos países han aprobado normas o *regulaciones experimentales* («sandboxes»). Se trata de ganar la experiencia necesaria para la aprobación de las normas que requiere la nueva realidad digital⁹⁷.

A este respecto, la Comisión Europea puso en práctica una estrategia sobre finanzas digitales⁹⁸, datos⁹⁹ e inteligencia artificial¹⁰⁰, criptoactivos¹⁰¹, resiliencia operativa digital (seguridad de las redes y sistemas de información) [Reglamento DORA (Digital Operational Resilience Act)]¹⁰² y pagos minoristas en la UE¹⁰³. Se trata de establecer un marco favorable a la innovación, inspirado en el princi-

⁹⁶ Bowman (2022, pág. 1).

⁹⁷ Ignazio Visco [Gobernador del Banco de Italia] (2022), *Speech - Annual Meeting of the Italian Banking Association*, 8.7.2022 [<https://is.gd/q33QnW> (consultado el 9 de agosto de 2022)].

⁹⁸ Comunicación de la Comisión sobre una Estrategia de Finanzas Digitales para la UE, COM/2020/591 final.

⁹⁹ Comunicación de la Comisión sobre una Estrategia Europea de Datos, COM(2020) 66 final.

¹⁰⁰ Reglamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024 (Reglamento de Inteligencia Artificial).

¹⁰¹ Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022.

¹⁰² Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022.

¹⁰³ Comunicación de la Comisión sobre una Estrategia de Pagos Minoristas para la UE, COM(2020) 592 final.

pio de neutralidad tecnológica, pero que proteja los intereses de consumidores e inversores, así como la estabilidad del sistema financiero¹⁰⁴.

En el marco europeo, España ha aprobado también una normativa específica para el sector financiero, que permite llevar a cabo proyectos de innovación financiera de base tecnológica en un entorno controlado de pruebas¹⁰⁵.

VII. ACCESO AL MERCADO Y ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

1. AUTORIZACIONES REGLADAS, QUE DEJAN UN AMPLIO MARGEN DE APRECIACIÓN

Los operadores financieros realizan una actividad sujeta a la libre iniciativa, pero intensamente regulada, por los riesgos que comporta. De ahí la conveniencia de que la Administración controle preventivamente el cumplimiento de la normativa. Es por eso que —en el derecho español, y en la mayor parte de los países¹⁰⁶— las entidades de crédito, fondos de inversión y sociedades de inversión precisan de una *autorización* administrativa, que puede ir seguida de la *inscripción en el registro* correspondiente.

La razón de ser de la autorización es *controlar ex ante* el cumplimiento de unas exigencias que responden a los específicos riesgos que comporta cada operador financiero. En el contexto comparado, en general, la normativa es más exigente respecto de las entidades que reciben depósitos del público (*bank license*). En cambio, los requisitos son menores respecto de los operadores que solo realizan préstamos o servicios de pago (*monoline license*). En todo caso, se trata del control preventivo de una actividad regulada, pero —como decimos— sujeta a la *libertad de empresa*, como las demás, no de una suerte de concesión administrativa, como ha venido siendo considerada en algunos casos¹⁰⁷. Es por eso por lo que no debe utilizarse el concepto de «autorización operativa», tan confuso y potencialmente expansivo de las potestades administrativas¹⁰⁸.

La adquisición de *participaciones significativas* (10% del capital o de los derechos de voto), así como de aquellas que permitan un *control* de la entidad de

¹⁰⁴ EM de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

¹⁰⁵ Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero.

¹⁰⁶ I. Barakova, J. Ehrentraud and L. Leposke (2024), «A two-sided affair: banks and tech firms in banking», *FSI Insights on policy implementation*, 60, págs. 7 y ss. <https://is.gd/9PI0Bb> (consultado el 11 de julio de 2025)].

¹⁰⁷ S. Martín-Retortillo Baquer (1975), *Crédito, Banca y Cajas de Ahorro. Aspectos jurídico-administrativos*, pág. 281.

¹⁰⁸ José Carlos Laguna de Paz (2006), *La autorización administrativa*, Madrid: Civitas, págs. 60-66.

crédito, está también sujeta a la previa aprobación de la autoridad financiera¹⁰⁹. Se trata de evaluar la idoneidad del adquirente y la solidez financiera de la adquisición propuesta, con la finalidad de garantizar la gestión sana y prudente de la entidad. El incumplimiento de este deber determina la ineficacia de la adquisición (no se podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a las acciones irregularmente adquiridas), al tiempo que constituye una infracción administrativa, susceptible de ser sancionada.

En el otorgamiento de la licencia bancaria —o en la adquisición de participaciones significativas durante el ejercicio de la actividad¹¹⁰—, la Administración ejerce una *potestad reglada*. En una economía de mercado, no corresponde a la autoridad administrativa valorar la conveniencia de la entrada de un nuevo operador, sino solo si la iniciativa cumple las exigencias normativas. Desde luego, no debe supeditarse el otorgamiento de la autorización a una valoración de «las necesidades económicas del mercado»¹¹¹. Si no existen restricciones técnicas que impidan la entrada de nuevos operadores, la función del mercado, precisamente, es seleccionar el número de operadores que satisfacen las necesidades de los consumidores. No obstante, las normas configuran esta potestad con *conceptos jurídicos tan indeterminados* que, en la práctica, la autoridad administrativa dispone de *poderes discrecionales, de apreciación y valoración* de la idoneidad de la iniciativa, que consiguientemente limitan el alcance del control judicial¹¹².

2. EN PARTICULAR, REQUISITOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Entre los requisitos que debe comprobar la autoridad financiera se encuentran las exigencias del llamado «gobierno corporativo», reforzado tras la crisis financiera de 2007, que trata de asegurar una *adecuada estructura organizativa y capacidad de gestión de la entidad*. Se encomienda así a las autoridades de supervisión verificar la *organización* (protocolos de actuación, mecanismos de información y control de riesgos, política de remuneraciones que desincentiven la asunción excesiva de riesgos, etc.)¹¹³ e *idoneidad de consejeros, directores* (honorabilidad comercial y profesional, conocimientos y experiencia), *accionistas y socios, etc.*¹¹⁴.

¹⁰⁹ Arts. 16 y ss. de la Ley 10/2014.

¹¹⁰ Los criterios están recogidos en el art. 22 de la Directiva 2013/36/UE.

¹¹¹ Art. 8 de la Directiva 2006/48/CE.

¹¹² Sandra Antoniazzi (2024), «Judicial Review for European Banking Authorisation and Critical Profiles in the Italian System», *EBC Working Paper Series*, 178, págs. 20-21 [https://is.gd/ZD6Dai (consultado el 18 de julio de 2025)].

¹¹³ Lucía Calvo (2024), «Ponencia», en J. R. Couso Pascual, *III Congreso Nacional de Derecho Bancario*, Valencia: Tirant lo Blanch, págs. 41 y ss.

¹¹⁴ Burgos Sáinz (2024), «Evaluación ex ante de la idoneidad de los altos cargos», en José Ramón Couso Pascual, *III Congreso Nacional de Derecho Bancario*, Valencia: Tirant lo Blanch, págs. 35-39.

No se trata de reglas de autorregulación (voluntariamente decididas por los interesados), sino de auténticas normas jurídicas que imponen deberes de comportamiento a sus destinatarios.

El cumplimiento de estas exigencias debe ser verificado antes del inicio de la actividad y a lo largo de su ejercicio. En el derecho español, i) la carencia de sistemas de gobierno corporativo que aseguren una gestión sana y prudente de la entidad es causa de denegación de la licencia bancaria¹¹⁵. ii) También se denegará la autorización si no se consideran idóneos los accionistas que vayan a ostentar una participación significativa¹¹⁶. iii) La observancia de estos requisitos debe mantenerse en el tiempo, lo que puede controlarse a través de las técnicas que en cada caso resulten adecuadas y proporcionadas (inscripción en el registro de altos cargos del Banco de España, etc.).

3. EFICACIA EXTRATERRITORIAL

La autorización puede tener *eficacia extraterritorial*¹¹⁷. En el ámbito de la UE, las autorizaciones bancarias son otorgadas: i) centralizadamente por autoridades europeas (el BCE otorga la licencia bancaria a los bancos de importancia sistémica en la zona euro), siguiendo un procedimiento en cuya primera fase intervienen las autoridades nacionales, que controlan el cumplimiento de la normativa nacional; ii) o por las autoridades nacionales, pero con eficacia en todo el ámbito europeo¹¹⁸, lo que comporta el reconocimiento de potestades *de supervisión del ejercicio de la actividad a las autoridades del país de origen*.

4. DERECHO Y DEBER DE REALIZAR LA ACTIVIDAD

La autorización reconoce el *derecho* a realizar una actividad que, en último término, es expresión de la libertad de empresa. No obstante —al tratarse de un sector esencial, con tendencia oligopólica—, la autorización comporta también el *deber* de realizar la actividad. i) En este sentido, la falta de inicio de la actividad determina la *caducidad* de la autorización, mientras que su interrupción da lugar a su *revocación*¹¹⁹. ii) Más aún, hay que tener en cuenta que la *renuncia* a la autorización concedida para ser entidad de crédito debe ser comunicada al Banco de España, que podrá oponerse cuando existan razones fundadas para considerar que la cesación de actividad puede ocasionar riesgos graves a la estabilidad financiera¹²⁰.

¹¹⁵ Art. 7.1.a) de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

¹¹⁶ Art. 7.2 de la Ley 10/2014.

¹¹⁷ Antoniazzi (2024, págs. 1-34).

¹¹⁸ Art. 6 de la Ley 10/2014.

¹¹⁹ Arts. 10 y 8.1.a) de la Ley 10/2014.

¹²⁰ Art. 9 de la Ley 10/2014.

VIII. SUPERVISIÓN DEL EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD

1. SU DELIMITACIÓN

Las normas no bastan. Hay que asegurar su aplicación efectiva. La supervisión comprende el conjunto de potestades de que dispone la Administración para *controlar* el cumplimiento de la normativa por parte de los operadores financieros y, en su caso, adoptar las *medidas* necesarias para la protección de la estabilidad financiera, de los depositantes, partícipes, acreedores y demás interesados. En sentido amplio, la supervisión comprende también los controles de acceso al mercado, que nosotros hemos tratado en el epígrafe anterior.

2. SU RELEVANCIA Y ALCANCE

Es opinión común que, en el sector financiero, la supervisión es tan importante o más que la regulación («without competent and well designed supervision good regulatory policies will be ineffective»)¹²¹. De hecho, los fallos de supervisión explican las recientes crisis bancarias de 2023 (Silicon Valley, Signature Bank, First Republic Bank y Credit Suisse)¹²², por más que —afortunadamente— no hayan tenido consecuencias sistémicas.

El supervisor i) ha de comprender el perfil de riesgo de cada entidad (supervisión *prudencial*), con actividades reguladas y no reguladas, en un entorno macroeconómico y geopolítico cambiante, en el que acontecimientos futuros —siempre imprevisibles— podrían afectar a la solvencia y liquidez de los bancos¹²³. ii) Desde la crisis financiera de 2007, la supervisión debe valorar también los riesgos que afectan al sector, así como los que cada entidad comporta para el sistema financiero en su conjunto (supervisión *macroprudencial*). Esto exige ampliar y diversificar el análisis para tomar en cuenta los muy variados factores de riesgo —económicos, políticos y sociales, nacionales— que se ciernen sobre el sector, a nivel nacional y global¹²⁴.

Ningún supervisor puede controlarlo todo, ni —por supuesto— sustituir al empresario en la dirección de la empresa. No obstante, el supervisor debe ser *proactivo*, advirtiendo los riesgos *antes de que se materialicen* y resul-

¹²¹ Larosière Report (2009), «The high level group on financial supervision in the EU», pág. 38 [https://is.gd/MGFvCV (consultado el 15 de octubre de 2025)].

¹²² IMF Working Papers (2023), «Good Supervision: Lessons from the Field», pág. 8 [https://is.gd/rC92Fa (consultado el 17 de junio de 2025)].

¹²³ Claudia Buch [Chair of the Supervisory Board of the ECB], «Current challenges in supervision – new challenges for researchers», 11 June 2024, pág. 1 [https://is.gd/F6P4Rt (consultado el 2 de septiembre de 2025)].

¹²⁴ Andrew Bailey [Governor of the Bank of England], «Are we underestimating changes in financial markets?», 11.2.2025, pág. 1 [https://is.gd/yHbLkt (consultado el 20 de junio de 2025)].

ten en situaciones de iliquidez o insolvencia, en la medida en que esto es posible («risk-based supervision is grounded in the active use of supervisory judgement»)¹²⁵. A estos efectos, la supervisión *no puede limitarse a controlar los balances de las entidades* («a broader view on banks' resilience beyond financial metrics»), sino que —como decimos— ha de tratar de tomar en cuenta el conjunto de factores que determinan el *riesgo* bancario (modelos de negocio, medidas organizativas, entorno económico, protección frente a ciberataques, riesgos geopolíticos, etc.).

Entre los factores de riesgo, es preciso advertir la creciente importancia que para bancos y entidades financieras no bancarias tienen los activos y pasivos *fuera de balance* (*off-balance sheet*)¹²⁶. Se trata de negocios jurídicos que pueden generar ingresos o gastos en el futuro, pero que no se reflejan en el balance actual de la entidad [derivados financieros, créditos frente al incumplimiento de préstamos (*credito default swaps*), avales y garantías, acuerdos de recompra de activos, préstamos sindicados, reclamación judicial de indemnizaciones, etc.]. Las normas contables no toman en cuenta estos activos y pasivos, ya que no pueden ser medidos de manera fiable, aunque sí requieren que las empresas revelen esta información en las notas a sus estados financieros. La cuestión es que, si estos compromisos no se contabilizan adecuadamente, pueden ofrecer una imagen falseada de la situación financiera de la entidad¹²⁷.

En caso de crisis —como después veremos—, las medidas de intervención deben adoptarse bajo una gran presión temporal. Se entiende que la supervisión hace más improbable la quiebra bancaria. Ahora bien, su función no es evitar que los bancos asuman las consecuencias de sus actos, lo que debe llevarles a absorber las pérdidas (*bail-in*) hasta donde sea posible.

3. POTESTADES

La normativa confiere a la autoridad administrativa muy intensas potestades (mayores que en cualquier otro sector del ordenamiento jurídico), que le permiten adoptar las *medidas* necesarias para asegurar el cumplimiento de la normativa vigente, así como la *adecuada gestión y cobertura de riesgos*.

El punto de partida es que el supervisor pueda acceder a toda la *información* relevante de la entidad. Se trata de detectar de forma temprana posibles incumplimientos de la normativa de solvencia o situaciones que pudieran dar lugar en

¹²⁵ IMF Working Papers (2023, pág. 27).

¹²⁶ Antonio Jiménez-Blanco Carrillo de Albornoz (2012), «Aspectos sustantivos de la regulación bancaria», en M. Rebollo Puig, *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Madrid: Iustel, pág. 141

¹²⁷ Frank Elderson [Vice-Chair of the Supervisory Board of the ECB], «What good supervision looks like», 12.6.2025 [https://is.gd/TKhQMC (consultado el 17 de junio de 2025)].

el futuro a dichos incumplimientos¹²⁸. Los deberes de información que se imponen a las entidades financieras se complementan con las amplias potestades de *inspección* que se reconocen a las autoridades administrativas¹²⁹, que a estos efectos —dentro de ciertos límites— pueden auxiliarse de entidades colaboradoras¹³⁰, pero que no pueden externalizarse, ya que comportan el ejercicio de potestades públicas.

En caso necesario, el supervisor —el BCE o el Banco de España— podrá imponer a las entidades de crédito que¹³¹: *incrementen sus fondos propios* o la dotación de provisiones; *abandonen* actividades que planteen riesgos excesivos; *limiten* la remuneración variable de sus directivos; *prohiban* la distribución de dividendos; impongan requisitos de liquidez; *destituyan* a los miembros del órgano de gestión, etc.

4. PRINCIPIOS DE SUPERVISIÓN

La finalidad de la supervisión es verificar el cumplimiento de la normativa, *no dirigir* una actividad privada, animada por la libertad de empresa. No hay ninguna razón para entender que corresponde a la Administración ejercer funciones directivas sobre la actividad, como tópicamente viene pretendiéndose desde hace décadas¹³². Es verdad que las potestades administrativas son intensas y que la supervisión, inevitablemente, comporta un amplio margen de *discrecionalidad*¹³³, que limita el alcance del control judicial. Es también cierto que entidades de crédito y supervisores han podido mantener una cultura de «negociación», «esto es, de discutir y consensuar una solución satisfactoria para ambas partes»¹³⁴. No obstante, por más que esto pueda ser así, no debe olvidarse que la supervisión debe ser estricta aplicación de los criterios normativos, que simplemente regulan una actividad de mercado.

Como exigencia del principio de *seguridad jurídica*, la supervisión debe proporcionar a las entidades de crédito certidumbre acerca de las obligaciones regu-

¹²⁸ EM de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

¹²⁹ Manuel Rebollo Puig (2013), «La actividad inspectora», en J. J. Díez Sánchez, *La función inspectora*, Madrid: AEPDA-INAP, págs. 55 y ss.

¹³⁰ Manuel Izquierdo Carrasco (2013), «¿Cabe el empleo de entidades colaboradoras en la supervisión sobre entidades de crédito?», en J. J. Díez Sánchez, *La función inspectora*, Madrid: AEPDA-INAP, págs. 211 y ss.

¹³¹ Art. 16 del Reglamento (UE) 1024/2013 y arts. 68 y ss. de la Ley 10/2014.

¹³² Izquierdo Carrasco (2012), «La supervisión pública sobre las entidades bancarias», en Manuel Rebollo Puig, *La regulación económica. En especial, la regulación bancaria. Actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho Administrativo*, Madrid: Iustel, págs. 205-206.

¹³³ Izquierdo Carrasco (2012, págs. 198-204).

¹³⁴ Tomás-Ramón Fernández Rodríguez (1989), «Los poderes públicos de ordenación bancaria y su eficacia preventiva», en R. Gómez-Ferrer Morant, *Libro homenaje al profesor José Luis Villar Palasí*, Madrid: Civitas, pág. 424.

latorias¹³⁵. i) A estos efectos, el art. 54 de la Ley 10/2014 prevé que el Banco de España elabore y publique *guías* técnicas —o haga suyas las de organismos internacionales— que indiquen los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos para el cumplimiento de la normativa de supervisión. Las guías podrán incluir los criterios que seguirá en el ejercicio de sus actividades de supervisión. Estas guías *no son normas y, por tanto, no resultan vinculantes*. Es por eso que el Banco de España podrá requerir a las entidades y grupos supervisados una explicación de los motivos por los que, en su caso, se hubieran separado de dichos criterios, prácticas, metodologías o procedimientos (art. 54.1, *in fine*, de la Ley 10/2014). En sentido contrario, cabe entender que —si las entidades de crédito cumplen con las guías— pueden entenderse amparadas por el principio de *confianza legítima*. ii) Asimismo, se prevé que el Banco de España apruebe un programa supervisor, al menos, una vez al año, que incluya la forma del ejercicio de la actividad supervisora, las entidades sujetas a supervisión reforzada y un plan de inspecciones *in situ* de las entidades de crédito (art. 55 de la Ley 10/2014). iii) Al menos una vez al año, el Banco de España someterá a *pruebas de resistencia* a las entidades de crédito que supervisa (art. 55.5 de la Ley 10/2014).

Ante eventuales incumplimientos —en virtud del principio de *proporcionalidad*—, la supervisión puede comenzar con *advertencias informales*, que —si no son atendidas— deben dar lugar a actuaciones *imperativas*¹³⁶, que deben ir acompañadas de las garantías necesarias, por más que —como después veremos—, en el caso de la intervención de empresas, sean limitadas.

IX. CONTROL DE CONCENTRACIONES EMPRESARIALES

En cuanto operadores económicos, las entidades financieras están sujetas a las normas de defensa de la competencia, que supeditan las operaciones de concentración que superen determinados umbrales a la previa autorización de las autoridades de defensa de la competencia, europeas o españolas. El propósito de la intervención pública es velar por la estructura competitiva de un mercado que tiene una fuerte tendencia oligopólica. Es por eso que, en el ámbito europeo, se promueven las fusiones transfronterizas, mientras que se someten a un mayor escrutinio las que tienen lugar en los mercados domésticos.

El control de concentraciones puede ser ejercido por la Comisión Europea o por las autoridades nacionales. La CNMC debe valorar la concentración atendiendo a la posible obstaculización del mantenimiento de una competencia efectiva, en todo o en parte del mercado nacional [art. 10.1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (LDComp)]. No obstante, de manera limitada, la normativa permite tomar en consideración criterios de interés general

¹³⁵ EM de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

¹³⁶ IMF Working Papers (2023, pág. 23).

distintos de la libre competencia (art. 21.4 del Reglamento CE 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004). La legislación española también abre la puerta a la posible entrada de criterios extraconcurrentiales (art. 10.4 LDComp). En concreto —en caso de que la CNMC prohíba la operación o la imponga condiciones—, la ley permite al Gobierno evaluar la operación tomando en consideración las razones de interés general contempladas en la norma, lo que le puede llevar a confirmar la prohibición o a autorizarla, con o sin condiciones (art. 60 en relación con el art. 10.4 de la LDComp).

Lo que no está claro es si la ley permite al Gobierno denegar una operación que ya ha sido aprobada por la autoridad de defensa de la competencia o si puede añadir nuevas condiciones a las que esta ya ha establecido (en la OPA del BBVA sobre el Sabadell, autorizada con condiciones por la CNMC¹³⁷, el Gobierno impuso condiciones más gravosas)¹³⁸. Nada aclara el Tribunal Constitucional, que solo se ha pronunciado incidentalmente, diciendo que «solo el Estado pueda[e] privar de eficacia a las decisiones de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia que prohíban o condicionen una determinada concentración económica»¹³⁹. Al entrañar una restricción a la libertad de empresa, la prohibición o condicionamiento de la operación debe ir acompañada de una motivación suficiente, susceptible de control judicial.

La legislación bancaria europea y española también prevé que las operaciones de fusión, escisión o cesión global o parcial de activos y pasivos en las que intervenga un banco —o cualquier acuerdo que tenga efectos económicos o jurídicos análogos— se sujete a la autorización del ministro de Economía y Competitividad¹⁴⁰. La previsión de controles administrativos sucesivos en relación con la operación de concentración empresarial solo resulta admisible si cada intervención persigue la protección de un bien jurídico distinto. En este sentido, se entiende que la autorización que contempla la legislación bancaria está prevista para controlar la estabilidad financiera, no la libre competencia.

X. INTERVENCIÓN, RESOLUCIÓN Y RESCATE DE ENTIDADES EN CRISIS

En casos de excepcional gravedad, en que pueda estar en peligro la estabilidad, liquidez o solvencia de la entidad¹⁴¹, la legislación bancaria contempla la

¹³⁷ Resolución de la Sala de Competencia del Consejo de la CNMC de 30 de abril de 2025, expediente BBVA/Banco Sabadell (C/1470/24).

¹³⁸ Acuerdo del Consejo de Ministros de 24.6.2025 [<https://is.gd/Wu6fPL> (consultado el 28 de agosto de 2025)].

¹³⁹ ECLI:ES:TC:2014:108, FJ 5º.

¹⁴⁰ Arts. 4.1.c) y 15 del Reglamento (UE) nº 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013.

¹⁴¹ Art. 70 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

intervención y sustitución del órgano de administración. La intervención puede o no ir seguida de la *liquidación administrativa* de toda o parte de la entidad. A esto último se le denomina «resolución» bancaria, que es una potestad administrativa que combina facultades de intervención y de liquidación administrativa de entidades en crisis¹⁴².

La resolución administrativa¹⁴³ es una *alternativa a los procedimientos concursales ordinarios*¹⁴⁴. Se trata de ofrecer una *rápida respuesta* a una situación de crisis empresarial, con el objetivo de: i) asegurar la *continuidad de las funciones críticas* de la entidad de crédito (depósitos y sistemas de pago); ii) si es posible, asegurar su *viabilidad*, total o parcial; iii) y de minimizar la aportación pública¹⁴⁵.

A estos efectos, las potestades de resolución conceden a las *autoridades administrativas poderes extraordinarios* en relación con la entidad fallida, sus accionistas y acreedores. La eficacia de la intervención está en función de su *celeridad*¹⁴⁶, lo que *no permite la aplicación de la normativa administrativa general*, incluido el trámite de audiencia¹⁴⁷. Los interesados podrán defender sus derechos una vez que hayan sido adoptadas las medidas de resolución o reestructuración.

Además, la autoridad de resolución cuenta con potestades de intervención «temprana» (*early intervention tools*), que pueden ser puestas en práctica cuando la entidad financiera esté en serias dificultades, pero *antes de que su situación sea tan crítica que no quede más remedio que liquidarla*. No se requiere, pues, la insolvencia de la entidad¹⁴⁸. En concreto, se podrá acordar la intervención temprana cuando una entidad «incumpla o existan elementos objetivos conforme a los que resulte razonablemente *previsible* que no pueda cumplir en un futuro próximo con la normativa de solvencia, ordenación y disciplina, pero se encuentre en disposición de retornar al cumplimiento por sus propios medios»¹⁴⁹.

¹⁴² Laguna de Paz (2025, págs. 1165-1177).

¹⁴³ Carlos Lora González (2024), *¿Qué es la resolución bancaria? Respuestas desde el Derecho Administrativo*, Valencia: Tirant lo Blanch.

¹⁴⁴ María Amparo Salvador Armendáriz (2014), «El nuevo modelo de regulación bancaria y su encaje constitucional», en *Regulación Bancaria: Transformaciones y Estado de Derecho*, Cizur Menor: Aranzadi-Thomson- Reuters, pág. 99.

¹⁴⁵ Art. 31.2 de la Directiva 2014/59/UE del PE y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, marg. 45.

¹⁴⁶ *The Economist*, «America's government steps in to protect depositors at Silicon Valley Bank», Mar 13th 2023 [<https://is.gd/GrrSmH> (consultado el 13 de marzo de 2023)].

¹⁴⁷ ECLI:ES:TS:2018:2602, FJ 3º.

¹⁴⁸ Asunto T-481/17, *Fundación Tatiana Pérez de Guzmán el Bueno y otros*, EU:T:2022:311, marg. 374.

¹⁴⁹ Art. 8.1 de la Ley 11/2015.

La normativa reconoce a las autoridades administrativas un *amplio margen de valoración acerca de i) si se debe intervenir* («That probably would have saved SVB... But it may also encourage more of that recklessness in others»)¹⁵⁰, ii) *y cuándo se debe intervenir* («The difficult judgment is of course to navigate in a general financial crisis between the Scylla of moral hazard and the Charybdis of financial collapse»¹⁵¹). En este sentido, la normativa europea considera que una entidad no es viable si se cumplen dos condiciones (art. 59.4 Directiva 2014/59/UE): a) que la entidad *sea inviable o exista la probabilidad* de que lo vaya a ser; b) que no existan perspectivas razonables de que ninguna medida *pueda hacer viable* la entidad, en un período razonable.

Las autoridades disponen de un (apreciable) margen de discreción para decidir el momento de la intervención, antes de que sea demasiado tarde para que la resolución cumpla sus objetivos¹⁵². Como hemos visto, los criterios son relativamente vagos, en consonancia con el hecho de que el asunto no está claro en la práctica y no existe una fórmula mecánica que nos indique con exactitud si un banco necesita ser resuelto.

Las potestades administrativas de resolución pueden tener una *enorme incidencia en la empresa*¹⁵³. Entre ellas: i) *sustitución del órgano de administración* y de sus directivos; ii) *venta* de acciones o activos; iii) *transmisión de activos o pasivos* a una entidad puente (banco malo), para garantizar la continuidad de los servicios y evitar efectos perjudiciales sobre la estabilidad financiera; iv) *transmisión de activos o pasivos* a una sociedad de gestión de activos; v) *recapitalización* interna.

No obstante, la resolución administrativa debe también procurar la *protección de los derechos e intereses patrimoniales de accionistas y acreedores*¹⁵⁴. Ningún acreedor debería resultar más perjudicado por la aplicación del procedimiento administrativo de liquidación que si se siguieran los procedimientos concursales ordinarios¹⁵⁵. La resolución tampoco debe *distorsionar la competencia* en el mercado. Si las medidas constituyen ayudas públicas, deben ser previamente aprobadas.

La regulación y supervisión debe asegurar la estabilidad del sistema¹⁵⁶ y proteger a los depositantes, pero sin impedir el funcionamiento del *mercado*. Se trata de un equilibrio difícil de conseguir. La consecuencia del carácter sistémico de numerosos actores del sector es que, ante una situación de crisis, los Estados

¹⁵⁰ *The Economist*, «America's government steps in to protect depositors at Silicon Valley Bank», Mar 13th 2023 [https://is.gd/GrrSmH (consultado el 13 de marzo de 2023)].

¹⁵¹ Vitor Constâncio, Banking union: meaning and implications for the future of banking, 24.5.2014 [https://is.gd/XIEmpA (última visita el 7 de mayo de 2014)].

¹⁵² MEMO/14/297, de 15.4.2014.

¹⁵³ Art. 25.1 de la Ley 11/2015.

¹⁵⁴ Directiva 2014/59/UE, margs. 13, 24 y 29.

¹⁵⁵ Asunto C-83/20, *BPC y otros*, EU:C:2022:346, marg. 62.

¹⁵⁶ Basel Committee on Banking Supervision (2012), «Core Principles for Effective Banking Supervision», págs. 4-5 [https://is.gd/TiLCos (consultado el 15 de octubre de 2025)].

tienden a adoptar medidas de *rescate* por temor a que, en otro caso, se produzca el colapso del sistema. El problema del rescate de las entidades en dificultades es que no permite que el mercado discipline el comportamiento de los operadores económicos y, con ello, surge el problema del «riesgo *moral*»¹⁵⁷.

XI. CONCLUSIONES

Primera. En una economía de mercado, los servicios financieros se organizan y prestan por la iniciativa privada, en régimen de libre competencia, en mercados nacionales, pero interconectados a nivel internacional. Se han logrado avances muy destacables en el mercado interior europeo, que, sin embargo, a día de hoy sigue sin ser plenamente efectivo.

Segunda. La prestación de servicios financieros por entidades públicas requiere justificación, por lo que suele limitarse a actuaciones no cubiertas por el mercado.

Tercera. El riesgo es consustancial a un sector financiero en profunda transformación. La regulación es esencial para prevenir y, en lo posible, evitar crisis empresariales, que no solo afectan a accionistas y acreedores, sino también a depositantes, contribuyentes y al propio funcionamiento de la economía. La autorregulación no es una alternativa, sino —en su caso— un complemento de la regulación. El sector financiero tampoco puede basarse en una mera regulación de principios, que generaría inseguridad jurídica y ampliaría la discrecionalidad administrativa.

Cuarta. El acceso al mercado está sujeto a autorización administrativa, cuya razón de ser es controlar *ex ante* el cumplimiento de unas exigencias que responden a los específicos riesgos que comporta cada operador financiero. Se trata del control preventivo de una actividad regulada, sujeta a la libertad de empresa. No debe, pues, utilizarse el confuso concepto de autorizaciones operativas.

Quinta. En un entorno económico y geopolítico cambiante, se encomienda a la autoridad administrativa la difícil tarea de evaluar el riesgo que asume cada entidad en el ejercicio de su actividad (supervisión prudencial), así como el que representa para el conjunto del sector financiero (supervisión macroprudencial). A estos efectos, la autoridad administrativa dispone de intensas potestades (inevitablemente, discrecionales) que tratan de advertir y corregir el riesgo antes de que pueda derivar en situaciones de iliquidez o insolvencia. Ahora bien, la finalidad de la supervisión es verificar el cumplimiento de la normativa, no dirigir una actividad privada, animada por la libertad de empresa.

¹⁵⁷ Max Raskin y David Yermack (2018), «Digital currencies, decentralised ledges and the future of central banking», en P. Conti-Brown y R. Lastra, *Research Handbook on Central Banking*, Elgar, pág. 549.

Sexta. En casos de excepcional gravedad, las autoridades administrativas disponen de potestades de intervención, resolución y rescate de entidades financieras en crisis. La necesidad de evitar el contagio y de preservar la estabilidad del sistema obliga a actuar con potestades enérgicas, de ejercicio inmediato, lo que inevitablemente reduce algunas garantías, pero no debe menoscabar los derechos.