

**THE HIGH-LEVEL GROUP
ON FINANCIAL SUPERVISION
IN THE EU**

**Chaired by
Jacques de Larosière**

REPORT

Brussels, 25 February 2009



Grupo de Larosière

Jacques de Larosière
Presidente

Leszek Balcerowicz

Otmar Issing

Rainer Masera

Callum Mc Carthy

Lars Nyberg

José Pérez

Onno Ruding

Secretaría del Grupo

David Wright, *Ponente, Dirección General de Mercado Interior y Servicios*

Matthias Mors, *Secretaría, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros*

Martin Merlin, *Secretaría, Dirección General de Mercado Interior y Servicios*

Laurence Houbar, *Secretaría, Dirección General de Mercado Interior y Servicios*

ÍNDICE

PRÓLOGO	3
CLÁUSULA DE EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD	5
INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I: CAUSAS DE LA CRISIS FINANCIERA	8
CAPÍTULO II: SOLUCIONES POLÍTICAS Y REGLAMENTARIAS	16
I. INTRODUCCIÓN	16
II. EL VÍNCULO ENTRE POLÍTICA MACROECONÓMICA Y POLÍTICA REGLAMENTARIA	17
III. CORREGIR LAS DEBILIDADES DE LA REGULACIÓN	19
IV. DOTAR A EUROPA DE UN CONJUNTO DE REGLAS COHERENTE	32
V. GOBERNANZA CORPORATIVA	35
VI. GESTIÓN Y RESOLUCIÓN DE CRISIS	38
CAPÍTULO III: SOLUCIONES EN EL ÁMBITO DE LA SUPERVISIÓN A NIVEL DE LA UE	44
I. INTRODUCCIÓN	44
II. LECCIONES APRENDIDAS DE LA CRISIS: ¿QUÉ ERRORES SE COMETIERON?	46
III. QUÉ HACER: CONSTRUIR UN SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN Y GESTIÓN DE CRISIS	49
IV. EL PROCESO HACIA LA CREACIÓN DE UN SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA	56
V. REVISIÓN Y POSIBLE REFUERZO DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA (SEFS)	65
CAPÍTULO IV: SOLUCIONES A NIVEL MUNDIAL	67
I. PROMOVER LA ESTABILIDAD FINANCIERA A NIVEL MUNDIAL	67
II. COHERENCIA NORMATIVA.....	68
III. MEJORAR LA COOPERACIÓN ENTRE LOS SUPERVISORES	69
IV. VIGILANCIA MACROECONÓMICA Y PREVENCIÓN DE CRISIS	71
V. GESTIÓN Y RESOLUCIÓN DE CRISIS	75
VI. LA GOBERNANZA EUROPEA A NIVEL INTERNACIONAL	76
VII. INTENSIFICAR LAS RELACIONES FINANCIERAS BILATERALES DE LA UE..	76
ANEXO I: MANDATO DEL GRUPO DE EXPERTOS DE ALTO NIVEL SOBRE SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UE	78
ANEXO II: REUNIONES DEL GRUPO Y AUDIENCIAS CELEBRADAS EN 2008- 2009	79
ANEXO III: UN MERCADO FINANCIERO EUROPEO ÚNICO CADA VEZ MÁS INTEGRADO	80
ANEXO IV: TENTATIVAS RECIENTES DE REFORZAR LA SUPERVISIÓN EN LA UE	84
ANEXO V: ASIGNACIÓN INDICATIVA DE COMPETENCIAS ENTRE LOS SUPERVISORES NACIONALES Y LAS AUTORIDADES EN EL MARCO DEL SEFS	88

PRÓLOGO

Quiero expresar mi agradecimiento al Presidente de la Comisión Europea, José Manuel Barroso, por el importantísimo mandato que me confirió en octubre de 2008, consistente en presidir un grupo de personas extraordinario con el fin de prestar asesoramiento sobre el futuro de la legislación y la supervisión comunitarias en materia financiera. El trabajo realizado ha sido altamente estimulante. Asimismo, quiero transmitir mi agradecimiento a todos los miembros del grupo por sus excelentes aportaciones al trabajo conjunto, así como por todas las demás opiniones y documentos que nos han sido remitidos por numerosos interesados.

El presente informe se publica en un momento en que el mundo se enfrenta a una grave crisis económica y financiera.

La Unión Europea sufre.

Una recesión económica.

El aumento del desempleo.

Un gasto público enorme destinado a estabilizar el sistema bancario, que se traduce en deudas que las generaciones futuras tendrán que pagar.

Hasta la fecha, la legislación y la supervisión en materia financiera han sido excesivamente débiles o han ofrecido incentivos inadecuados. Los mercados mundiales han favorecido el contagio de la crisis; la opacidad y la complejidad han empeorado considerablemente las cosas.

Es preciso introducir urgentemente medidas correctoras.

La actuación es necesaria a todos los niveles: mundial, europeo y nacional, así como en todos los sectores financieros.

Hemos de trabajar conjuntamente con nuestros socios para converger hacia unos elevados estándares mundiales a través del Fondo Monetario Internacional, el Foro de Estabilidad Financiera, el Comité de Basilea y los procesos del G20. Esto es crucial. Hemos de reconocer, no obstante, que la aplicación y el cumplimiento de esos estándares sólo podrán hacerse realidad y perdurar en el tiempo si la Unión Europea, donde se encuentran los mayores mercados de

capitales del planeta, cuenta con un sistema europeo de legislación y supervisión sólido e integrado.

Pese a que se han realizado algunos avances, una gran parte del marco actual de la Unión Europea continúa seriamente fragmentada: las propias normas, las estructuras de supervisión de la Unión Europea, sus mecanismos de lucha contra las crisis.

El presente informe expone un nuevo marco dirigido a impulsar la actuación de la Unión Europea.

Hacia un nuevo programa reglamentario encaminado a reducir el riesgo y mejorar su gestión, mejorar los mecanismos amortiguadores del sistema, debilitar los amplificadores procíclicos, fortalecer la transparencia y ofrecer incentivos adecuados en los mercados financieros.

Hacia una mayor coordinación de la supervisión, tanto macroprudencial como microprudencial. Construir a partir de las estructuras existentes. Con ambición, paso a paso, pero con un objetivo simple. Una supervisión mucho más coordinada y potente sobre todos los actores financieros de la Unión Europea, con normas equivalentes para todos ellos, que protejan la competencia leal en todo el mercado interior.

Hacia procedimientos eficaces de gestión de las crisis, a fin de generar confianza entre los supervisores. Confianza auténtica. Con métodos y criterios aprobados por todos, de manera que los Estados miembros puedan sentir que sus inversores, sus depositantes y sus ciudadanos gozan de una protección adecuada en la Unión Europea.

Disponemos, en esencia, de dos opciones: la primera, «*chacun pour soi*», es decir, que cada cual «vaya a lo suyo», consistente en las llamadas soluciones de «empobrecer al vecino»; o la segunda, que radica en una cooperación europea más estrecha, más pragmática y sensata, que redunde en beneficio de todos para proteger una economía mundial que presenta un alto grado de apertura. Esta última opción proporcionará indudables beneficios económicos, y esto es lo que fomentamos.

Debemos ponernos a trabajar sin más demora.

Jacques de Larosière
Presidente

CLÁUSULA DE EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Las opiniones expresadas en este informe corresponden al Grupo de alto nivel sobre supervisión.

Los miembros del Grupo respaldan las recomendaciones formuladas, si bien no están necesariamente de acuerdo con todos y cada uno de los puntos tratados en el informe.

INTRODUCCIÓN

- 1) Desde julio de 2007, el mundo se enfrenta a la crisis financiera más grave y destructiva desde la de 1929. Surgida inicialmente en los Estados Unidos, la crisis se ha extendido hasta convertirse actualmente en un problema mundial, profundo y que todavía no ha tocado fondo. La recesión ha demostrado ser un fenómeno altamente contagioso y complejo, que se propaga rápidamente a través de los diferentes países y segmentos del mercado. Gran parte del sistema financiero sigue expuesto a fuertes tensiones; algunos mercados e instituciones han dejado incluso de funcionar. Esto, a su vez, ha afectado negativamente a la economía real. Los mercados financieros dependen de la confianza, pero mucha de esta confianza se ha esfumado.
- 2) La economía mundial está sufriendo graves daños, lo que influye poderosamente en el coste y la disponibilidad del crédito, los presupuestos de los hogares, las hipotecas, las pensiones, la financiación de las empresas pequeñas y grandes; el acceso a la financiación al por mayor se ve sujeto a limitaciones mucho mayores y en la actualidad todo ello se está trasladando a las economías más frágiles de los países emergentes. Las economías de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) se hunden en la recesión y el desempleo crece rápidamente. Hasta el momento, los bancos y las compañías aseguradoras han perdido más de un billón de euros. Incluso ahora, 18 meses después del comienzo de la crisis, se desconoce el alcance total de las pérdidas. Desde agosto de 2007, las caídas de los mercados de valores a escala mundial han producido por sí solas pérdidas de más de 16 billones de euros en el valor de las empresas cotizadas en bolsa, lo que equivale a cerca de 1,5 veces el PIB de la Unión Europea.
- 3) Los Gobiernos y los bancos centrales de todo el mundo han adoptado numerosas medidas encaminadas a tratar de mejorar la situación económica y reducir los riesgos sistémicos: se han introducido paquetes de estímulo económico de diverso tipo; los bancos centrales han inyectado enormes cantidades de liquidez; se han recapitalizado instituciones financieras; se ofrecen garantías para determinados tipos de actividad financiera, en particular para los préstamos interbancarios; asimismo, se ha recurrido a la compra directa de activos, e incluso algunos Gobiernos están estudiando soluciones para los denominados «bancos malos». Por el momento, sin embargo, estas medidas han cosechado escasos éxitos.
- 4) El Grupo cree que las autoridades monetarias de todo el mundo y sus autoridades financieras de supervisión y regulación pueden y deben hacer mucho más en el futuro para reducir la posibilidad de que sucesos como este vuelvan a producirse. Esto no quiere decir que sea posible prevenir todas las crisis futuras. Ese no sería un objetivo realista; pero lo que sí podría y debería prevenirse es la clase de debilidades sistémicas e interconectadas a la que hemos asistido y que ha traído consigo unos efectos tan contagiosos. Con el fin de evitar que este tipo de crisis pueda repetirse, es preciso introducir una serie de cambios políticos fundamentales que conciernen a la Unión Europea, pero también al sistema mundial en su conjunto.

- 5) El capítulo 1 del presente informe comienza analizando las complejas causas de esta crisis financiera, condición *sine qua non* para poder determinar las respuestas más adecuadas desde el punto de vista de la regulación y la supervisión.

CAPÍTULO I: CAUSAS DE LA CRISIS FINANCIERA

Cuestiones macroeconómicas

- 6) La elevada disponibilidad de liquidez y unos bajos tipos de interés han sido los principales factores que subyacen bajo la actual crisis, si bien las innovaciones financieras han amplificado y acelerado las repercusiones del exceso de liquidez y de la rápida expansión del crédito. El fuerte crecimiento macroeconómico registrado desde mediados de la década de los noventa produjo la ilusión de que no sólo era posible, sino que además era probable, lograr unos altos niveles de crecimiento permanente y sostenible. Fue este un período de condiciones benignas desde el punto de vista macroeconómico, en el que, además, predominaron unas tasas de inflación reducidas y unos bajos tipos de interés. El volumen de crédito aumentó con rapidez y, dado que la inflación se mantenía en niveles reducidos, los bancos centrales (particularmente en los Estados Unidos) no vieron la necesidad de establecer políticas monetarias restrictivas. En lugar de trasladarse a los precios de los bienes y servicios, el excedente de liquidez se reflejó en un crecimiento acelerado de los precios de los activos. Estas políticas monetarias alimentaron unos desequilibrios crecientes en los mercados financieros y de materias primas a escala mundial.
- 7) A su vez, los bajísimos tipos de interés en los Estados Unidos contribuyeron a crear una burbuja inmobiliaria que se extendió con gran rapidez y se vio impulsada por un mercado de préstamos hipotecarios no regulado o sólo insuficientemente regulado, así como por el recurso a complejas técnicas de financiación de títulos. La deficiente supervisión ejercida sobre las entidades estadounidenses con respaldo del sector público, como Fannie Mae o Freddie Mac, y la fuerte presión política a la que se vieron sometidas estas entidades para promover la construcción de viviendas en propiedad para hogares con bajos ingresos, no hicieron sino agravar la situación. En Europa existen diferentes modelos de financiación para acceder a una vivienda. Mientras que una serie de Estados miembros de la UE han asistido a un aumento insostenible de los precios de la vivienda, en otros Estados miembros dicho aumento ha sido más moderado y, por lo general, la concesión de préstamos hipotecarios se ha gestionado de una manera más responsable.
- 8) En los Estados Unidos, el ahorro personal cayó desde un 7 % (en términos de porcentaje de la renta disponible) en 1990 a un nivel inferior a cero en 2005 y 2006. Los créditos personales al consumo y los créditos hipotecarios crecieron rápidamente. En particular, las hipotecas basura aumentaron considerablemente en los Estados Unidos, pasando de 180 000 millones de dólares en 2001 a 625 000 millones de dólares en 2005.
- 9) Todo ello vino acompañado por la acumulación de enormes desequilibrios globales. La expansión del crédito en los Estados Unidos¹ se financió mediante entradas masivas de capital procedentes de los grandes países emergentes que disponían de superávit por cuenta corriente, especialmente China. Al fijar sus divisas en referencia al dólar, China y otras economías, como Arabia Saudí, importaron en la práctica la laxa política monetaria de los Estados Unidos, y de este modo contribuyeron a la generación de desequilibrios

¹ Tal como lo demuestra el déficit por cuenta corriente, superior al 5 % del PIB (700 000 millones de dólares anuales) durante varios años.

globales. Los actuales superávits por cuenta corriente que se registran en esos países se reinvertieron en bonos públicos de los Estados Unidos y en otros activos de menor riesgo, lo que se tradujo en una reducción de su rentabilidad y animó a otros inversores a buscar mayores rendimientos en activos de mayor riesgo.

- 10) En este contexto de plena disponibilidad de liquidez y escasa rentabilidad, los inversores buscaban activamente incrementar el rendimiento de su capital y trataban permanentemente de encontrar nuevas oportunidades. Todo ello arrastró a una valoración errónea del riesgo. Aquellos productos de inversión respondieron desarrollando instrumentos cada vez más innovadores y complejos, diseñados para ofrecer una rentabilidad más elevada que, a menudo, iba acompañada de un mayor nivel de apalancamiento. Las instituciones financieras, en particular, convirtieron sus préstamos en títulos respaldados por hipotecas o por activos, que a su vez se convirtieron en instrumentos de deuda subordinados, con frecuencia a través de fondos de titulización fuera de balance y de fondos de inversión estructurados, provocando un drástico crecimiento del apalancamiento en el sistema financiero en su conjunto. A modo de ejemplo, la emisión de títulos respaldados por activos en los Estados Unidos se cuadruplicó, pasando de 337 000 millones de dólares en 2000 a más de 1,250 billones de dólares en 2006, y los títulos respaldados por hipotecas emitidos por entidades privadas de los Estados Unidos aumentaron desde cerca de 100 000 millones de dólares en 2000 hasta 773 000 millones en 2006. Pese a que la titulización parece, en principio, un modelo económico deseable, en este caso vino acompañada de un alto grado de opacidad que camuflaba la pobre calidad de los activos subyacentes, lo que contribuyó a la expansión del crédito y a la creencia de que los riesgos estaban diversificados.
- 11) De nuevo esto produjo un incremento del apalancamiento y la aparición de productos financieros con un nivel de riesgo aún mayor. En las condiciones macro que precedieron a la crisis descrita, los altos niveles de liquidez se materializaron finalmente en una caída de las primas de riesgo hasta unas cotas históricamente bajas. De forma excepcional, los bajos tipos de interés, combinados con una competencia feroz, atrajeron a un mayor número de actores del mercado —tanto bancos como inversores— en busca de una rentabilidad más elevada, ya fuera mediante un aumento del apalancamiento o a través de la inversión en productos financieros de mayor riesgo. Se asumieron mayores riesgos, pero la valoración de estos no era correcta, como demuestra el nivel históricamente bajo de *spreads*. Las instituciones financieras asumieron unos altísimos niveles de apalancamiento (tanto dentro como fuera de balance) —un buen número de instituciones financieras presentaba un coeficiente de apalancamiento superior a 30 y, en ocasiones, incluso hasta 60—, haciéndolas excesivamente vulnerables incluso a la menor caída en el valor de los activos.
- 12) Estos problemas fueron evolucionando de forma dinámica. El rápido reconocimiento de beneficios que permitían las normas contables llevó tanto a una visión de que los riesgos estaban cayendo como a un aumento de los resultados financieros. La combinación de ambos elementos, acompañada de unos coeficientes de capital constantes, desembocó en un rápido crecimiento de los balances y provocó una gran vulnerabilidad de las instituciones ante los cambios en la valoración a medida que las circunstancias económicas se deterioraban.

Gestión del riesgo

- 13) En el ámbito de la evaluación de riesgos se ha cometido una serie de errores cruciales, por parte tanto de las entidades financieras como de los organismos encargados de su regulación y supervisión. Este hecho se refleja en diversas manifestaciones: entre las más importantes, cabe destacar una comprensión errónea de la interacción existente entre el crédito y la liquidez, así como la ausencia de verificación completa del nivel de apalancamiento de las instituciones. El efecto acumulativo de estos errores se tradujo en una sobrestimación de la capacidad de las entidades financieras en su conjunto para gestionar sus riesgos, y la consiguiente subestimación del capital que debían mantener.
- 14) La extrema complejidad de los productos financieros estructurados, en los que, en ocasiones, podían encontrarse varios niveles de instrumentos de deuda subordinados, dificultaba una adecuada evaluación de los riesgos incluso para las estructuras más sofisticadas del mercado. Además, las evaluaciones de riesgos basadas en modelos subestimaban la exposición a depresiones comunes y a riesgos colaterales y, en consecuencia, el riesgo global. Las pruebas de tensión («stress-testing») se basaban con excesiva frecuencia en supuestos poco rigurosos o incluso erróneos. Es evidente que ningún banco esperaba una congelación total de los mercados interbancarios ni de los mercados de papel comercial.
- 15) Estos fenómenos se vieron agravados por la falta de transparencia en segmentos muy importantes de los mercados financieros —inclusive en el seno de las instituciones financieras— y por la creación de un sistema bancario «sumergido». El conocimiento sobre la dimensión o la ubicación de los riesgos para el crédito era muy escaso. Aunque se suponía que los instrumentos titulizados distribuirían los riesgos de manera más homogénea en el sistema financiero, la naturaleza de este hacía imposible verificar si el riesgo realmente se había distribuido o si, simplemente, se había vuelto a concentrar en otras zonas menos visibles del sistema. Esto contribuyó a generar incertidumbre en relación con la calidad crediticia de las contrapartes, provocó la ruptura de la confianza y, a su vez, la propagación de las turbulencias a otras partes del sector financiero.
- 16) Cabe mencionar dos aspectos importantes en este sentido. En primer lugar, el marco de Basilea I no contempló debidamente la exclusión de la asunción de riesgos de los balances, y de hecho la alentó. Este fenómeno ha quedado parcialmente corregido mediante la introducción del marco de Basilea II. En segundo lugar, el explosivo crecimiento de los mercados de derivados de crédito extrabursátiles, que se suponía que contribuirían a mitigar el riesgo, lo que hizo en realidad fue añadir riesgo al sistema.
- 17) El modelo de negocio «originar para distribuir», tal como se desarrolló, creó incentivos perversos; no sólo difuminó la relación entre prestamista y prestatario, sino que, además, desvió la atención de la capacidad del prestamista para hacer frente a los pagos de sus préstamos y la centró en los préstamos —a menudo sin recursos— contra activos de garantía. Un prestamista, sabiendo de antemano que transferirá (venderá) todos sus riesgos de impago a través de títulos respaldados por hipotecas o de instrumentos de deuda subordinados, no tendrá incentivo alguno para garantizar unos préstamos de alta calidad. La falta de regulación, especialmente en el mercado hipotecario de los Estados Unidos, empeoró las cosas aún más. Los datos empíricos indican que se produjo un deterioro drástico en la calidad de los préstamos hipotecarios en los Estados Unidos en el período comprendido entre 2005 y 2007, en el que se registraron unos crecientes índices de morosidad.

18) Y esta situación se agravó por una considerable subestimación del riesgo de liquidez por parte de las instituciones financieras y de los organismos supervisores. Numerosas instituciones financieras fueron incapaces de gestionar el proceso de transformación de los plazos de vencimiento con la diligencia suficiente. Lo que parecía ser un atractivo modelo de negocio en el contexto de unos mercados monetarios altamente líquidos y unas curvas de rentabilidad con pendiente positiva (préstamos a corto plazo y créditos a largo plazo) se convirtió en una peligrosa trampa cuando la liquidez se evaporó de los mercados crediticios y la curva de rentabilidad se niveló.

El papel de las agencias de calificación crediticia

19) Las agencias de calificación crediticia redujeron la percepción del riesgo crediticio al otorgar calificaciones AAA a los tramos altos de los productos financieros estructurados, como los instrumentos de deuda subordinados, la misma calificación que concedían a los bonos públicos y privados habituales.

20) La principal subestimación por parte de estas agencias de los riesgos de impago asociados a los instrumentos subordinados a hipotecas basura se produjo en gran medida como consecuencia de fallos en sus metodologías de calificación. La carencia de una cantidad suficiente de datos históricos relativos al mercado estadounidense de hipotecas basura, la subestimación de las correlaciones en los impagos que se producirían durante una recesión y la incapacidad para tener en cuenta el grave debilitamiento de los criterios establecidos por parte de determinados originadores contribuyeron a los malos resultados de los productos estructurados en términos de calificación entre 2004 y 2007.

21) Los conflictos de intereses en las agencias de calificación crediticia no hicieron sino empeorar la situación. El modelo según el cual «el emisor paga», tal y como se desarrolló, tuvo efectos particularmente perjudiciales en el área de la financiación estructurada. Dado que los productos estructurados están diseñados para aprovechar la propensión al riesgo de los diferentes inversores, están estructurados para cada tramo con el fin de lograr una calificación en particular. Los conflictos de intereses se agudizaron a medida que el originador y las agencias de calificación crediticia debatían sobre las repercusiones de la valoración de las diferentes estructuras. Los emisores se dedicaron a comparar sus productos con los de otros competidores con objeto de garantizar que sus productos obtuviesen la calificación AAA.

22) Asimismo, el hecho de que los organismos reguladores requiriesen a determinados inversores regulados que invirtieran exclusivamente en productos calificados como AAA produjo un incremento en la demanda de este tipo de activos financieros.

Fallos en la gobernanza de las empresas

- 23) Los errores en la evaluación y en la gestión del riesgo se vieron agravados por el hecho de que también fallaron los controles y equilibrios de la gobernanza corporativa. Numerosos consejos de administración y altas direcciones de entidades financieras no comprendieron las características de los nuevos productos que estaban gestionando, que presentaban un alto grado de complejidad, ni fueron conscientes del riesgo agregado al que estaban expuestas sus empresas, lo que los llevó a subestimar seriamente los riesgos que estaban asumiendo. Muchos miembros de los consejos de administración no ejercieron con la suficiente diligencia su papel de supervisión o de control de la gestión. Tampoco lo hicieron los propietarios de esas empresas, es decir, sus accionistas.
- 24) Los planes de remuneración e incentivos que se aplicaban en las instituciones financieras contribuyeron a una excesiva asunción de riesgos, al recompensar la expansión a corto plazo del volumen de transacciones (arriesgadas) en lugar de la rentabilidad de las inversiones a largo plazo. Además, la presión de los accionistas sobre la dirección para que lograsen incrementar el precio de las acciones y los dividendos implicó que las empresas se centraran en el objetivo de superar los beneficios trimestrales previstos.

Fallos en la regulación, en la supervisión y en la gestión de la crisis

- 25) Estas tensiones no estaban contempladas en las políticas ni en las prácticas reguladoras o de supervisión. Determinadas políticas tradicionales, como la definición de los requisitos de capital para los bancos, otorgaban una confianza excesiva tanto a la capacidad de los bancos para gestionar los riesgos como a la precisión de las calificaciones. Han sido las instituciones financieras reguladas, de hecho, las que se han revelado como principal origen de los problemas. Por ejemplo, los movimientos de capital eran particularmente reducidos en las operaciones comerciales por cuenta propia, mientras que (como más tarde demostraron los acontecimientos) los riesgos asociados a dichas transacciones eran mucho mayores que lo que los modelos internos habían pronosticado.
- 26) Uno de los fallos fue que no se prestó la suficiente atención a la liquidez de los mercados. Además, se prestó una atención excesiva a cada empresa individual y no se tuvieron suficientemente en cuenta las consecuencias de la evolución general de los sectores o de los mercados en su conjunto. Estos problemas se produjeron en gran cantidad de mercados y países, y su agregación contribuyó notablemente al agravamiento de la situación. Una vez que los problemas crecieron hasta convertirse en crisis reales, hubo verdaderos problemas de intercambio de información y de adopción colectiva de decisiones en los bancos centrales, en los organismos de supervisión y en los Ministerios de Hacienda.
- 27) Los mercados de derivados se expandieron con rapidez (sobre todo los de derivados de crédito) y se permitió la proliferación de instrumentos fuera de balance, mientras que los derivados de crédito desempeñaban un importante papel alimentando la crisis. Aunque los organismos de supervisión estadounidenses deberían haber sido capaces de detectar (e impedir) el grave deterioro de la calidad de los préstamos hipotecarios y de intervenir en consecuencia, los supervisores de la UE se enfrentaban a una tarea más compleja al evaluar en qué medida la exposición al riesgo de las hipotecas basura se había filtrado en las instituciones financieras con sede en la Unión. Sin embargo, no fueron capaces de descubrir el grado en que diversas instituciones financieras de la UE habían acumulado —

a menudo fuera de balance— un riesgo excepcionalmente elevado a través de carteras de activos financieros de gran complejidad que, posteriormente, se revelarían como totalmente faltos de liquidez. Todo ello llevó, con el tiempo, a una mayor opacidad y falta de transparencia.

- 28) Este hecho apunta a la existencia de graves limitaciones en el actual marco de supervisión a escala global, tanto en el plano nacional como en el internacional, y sugiere que, a menudo, los supervisores financieros carecían de (y, en algunos casos, no insistieron en obtener, o recibieron demasiado tarde) toda la información necesaria sobre la magnitud global del exceso de apalancamiento; que no terminaban de comprender o de evaluar la dimensión de los riesgos, y que no parecían compartir adecuadamente la información de la que disponían con sus contrapartes en otros Estados miembros o con los Estados Unidos. De hecho, el modelo de negocio de los bancos de inversiones al estilo estadounidense y el modo en que estos crecieron no fue realmente cuestionado por los supervisores ni por los responsables del establecimiento de normas. La insuficiencia de recursos reguladores y de supervisión, junto a una combinación inadecuada de aptitudes y a la existencia de diferentes sistemas nacionales de supervisión, contribuyeron a empeorar la situación.
- 29) Los organismos reguladores y de supervisión se centraron en la supervisión microprudencial de cada institución financiera y no prestaron la suficiente atención a los riesgos sistémicos a nivel macro asociados al contagio de unas crisis horizontales estrechamente correlacionadas. La fuerte competencia internacional entre los diversos centros financieros también favoreció que los reguladores y los supervisores nacionales se mostrasen reacios a actuar de forma unilateral.
- 30) Pese a que el aumento de los desequilibrios y de los riesgos era ampliamente conocido y comentado, los responsables políticos y los reguladores al más alto nivel no se ponían de acuerdo sobre la gravedad del problema ni sobre las medidas que sería necesario adoptar. Las advertencias que se escuchaban tuvieron escaso reflejo en las actuaciones; además, la mayor parte de dichas advertencias carecían de la fuerza suficiente.
- 31) La vigilancia multilateral no funcionó de forma eficaz, puesto que no condujo a una corrección oportuna de los desequilibrios macroeconómicos ni de los desajustes de los tipos de cambio. Las preocupaciones sobre la estabilidad del sistema financiero internacional tampoco produjeron una acción suficientemente coordinada, a través, por ejemplo, del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Foro de Estabilidad Financiera (FSF), del G8 o de otros organismos.

La dinámica de la crisis

- 32) La crisis finalmente estalló cuando las tensiones inflacionistas en la economía estadounidense exigieron la adopción de una política monetaria restrictiva desde mediados de 2006 y resultó evidente que la burbuja inmobiliaria de las hipotecas basura en ese país iba a estallar en pleno aumento de los tipos de interés. A partir de julio de 2007, las pérdidas acumuladas de las hipotecas basura en los Estados Unidos provocaron la aparición de turbulencias generalizadas en los mercados de crédito, a medida que la incertidumbre sobre la dimensión última y la ubicación de las pérdidas iban socavando la confianza de los inversores. El riesgo de estas pérdidas se había propagado a las

instituciones financieras de todo el planeta, incluida Europa, a través de los mercados de derivados de crédito, entre otros.

- 33) Fue entonces cuando quedó en evidencia la naturaleza procíclica de determinados aspectos del marco regulador. Cuando se dieron cuenta de su exagerado nivel de apalancamiento, las instituciones financieras intentaron deshacerse de sus activos (una medida fácilmente comprensible), lo que provocó la disminución de los precios de mercado de dichos activos. Los requisitos reglamentarios (las normas contables y los requisitos de capital) contribuyeron a retroalimentar el bucle, que se vio amplificado por las graves consecuencias que estaban sufriendo los mercados de crédito.
- 34) Las instituciones financieras, a las que se exigió que valorasen sus carteras de negociación con arreglo al principio de precio de mercado (que había impulsado el crecimiento de los beneficios y de las reservas durante la época de prosperidad), se vieron obligadas a reducir el valor de los activos de sus balances a medida que los mercados eliminaban su apalancamiento. Con un nivel de apalancamiento ya excesivamente elevado, tuvieron que vender activos adicionales para poder mantener los niveles de capital o bien reducir el volumen de sus préstamos. Las *fire sales* (ventas rápidas a precio inferior al que se podría obtener) que llevó a cabo una institución financiera obligó a otras que tenían en cartera activos similares a establecer para esos activos un valor inferior al de mercado. Numerosos fondos de cobertura actuaron de forma similar y los llamamientos a lograr márgenes intensificaron los problemas de liquidez.
- 35) Cuando las agencias de calificación crediticia comenzaron a revisar a la baja sus calificaciones crediticias para los instrumentos de deuda subordinados, se requirió a los bancos que ajustasen al alza sus requisitos de capital ponderados por riesgo. De nuevo, numerosas instituciones financieras cuyo nivel de apalancamiento era ya excesivamente elevado y que se enfrentaban a dificultades crecientes para aumentar su capital se apresuraron a vender activos, incrementando la presión sobre los precios de estos. Cuando los bancos intentaron, de forma más o menos simultánea y pese al temor de las posibles consecuencias negativas de ello en términos de señalamiento, realizar ampliaciones de capital, se enfrentaron a un debilitamiento de los mercados de capitales. Este hecho los obligó a buscar financiación en fondos soberanos y a solicitar, en su momento, una intervención decidida por parte del sector público. Lo que había comenzado siendo un problema de liquidez se convirtió rápidamente, para muchas instituciones, en un problema de solvencia.
- 36) La falta de transparencia del mercado, unida a la súbita caída de las calificaciones crediticias y a la decisión del Gobierno de los Estados Unidos de no salvar a Lehman Brothers, provocó una crisis generalizada de confianza que, en otoño de 2008, prácticamente cerró los mercados monetarios interbancarios, generando una crisis de liquidez a gran escala cuyo peso terrible aún se siente en los mercados financieros de la UE y de otras regiones. La complejidad de diversos instrumentos financieros y la vulnerabilidad intrínseca de los activos subyacentes explican asimismo los motivos por los que los problemas en un mercado relativamente pequeño, como es el mercado estadounidense de las hipotecas basura, arrastraron al sistema financiero internacional al borde del descalabro. Cuanto más se tardaba en desvelar la verdadera dimensión de las pérdidas, más se extendía y se agravaba la crisis de confianza. Crisis que, hoy día, continúa en gran medida sin solución.

37) La respuesta reglamentaria a esta situación cada vez más grave se vio debilitada por la existencia de una infraestructura inadecuada de gestión de crisis en la UE, tanto en términos de cooperación entre los supervisores nacionales como entre las autoridades públicas. El Banco Central Europeo (BCE) fue una de las primeras entidades en reaccionar, proporcionando rápidamente liquidez al mercado interbancario. En ausencia de un marco común para la gestión de la crisis, los Estados miembros se enfrentaron a una situación sumamente complicada, especialmente para las instituciones financieras de mayor tamaño, que obligó a los Estados a reaccionar de forma rápida y pragmática para evitar la quiebra de sus bancos. Resulta evidente que estas actuaciones, en razón de la celeridad a la que se producían los acontecimientos, carecieron de la coordinación suficiente y produjeron, en ocasiones, efectos negativos sobre otros Estados miembros.

CAPÍTULO II: SOLUCIONES POLÍTICAS Y REGLAMENTARIAS

I. INTRODUCCIÓN

El presente informe establece una distinción entre regulación financiera y supervisión financiera.

38) La regulación es el conjunto de normas y reglamentos que rigen las instituciones financieras; su principal objetivo es fomentar la estabilidad financiera y proteger a los clientes que recurren a los servicios financieros. La regulación puede adoptar diferentes formas, desde el establecimiento de requisitos de información hasta la adopción de medidas estrictas, como requisitos de capital. La supervisión, por su parte, es el proceso diseñado para vigilar a las instituciones financieras a fin de garantizar el cumplimiento de dichas normas y reglamentos. Dicho esto, en la práctica, la regulación y la supervisión están fuertemente entrelazadas y, en consecuencia, a veces serán objeto de una evaluación conjunta en este capítulo y en el siguiente.

39) Como se ha destacado en el capítulo anterior, la crisis actual se produjo como resultado de la compleja interacción de los fallos de mercado, los desequilibrios financieros y monetarios a escala internacional, una regulación inapropiada, una supervisión débil y una escasa vigilancia macroprudencial. Por consiguiente, creer que estos problemas pueden ser «resueltos» exclusivamente a través de una mayor regulación sería excesivamente simplista. No obstante, el hecho de contar con una regulación adecuada sigue siendo una condición necesaria para el mantenimiento de la estabilidad financiera.

40) La existencia de un sistema financiero competitivo y sólido facilitaría la intermediación entre los poseedores de recursos financieros y quienes tienen necesidades de inversión. Este proceso está basado en la confianza en la integridad de las instituciones y en la continuidad de los mercados. *«Esta confianza, que en los sistemas financieros que funcionan adecuadamente se da por supuesta, se ha perdido en gran medida durante la actual crisis debido a la reciente complejidad y opacidad, (...) a la baja calidad de los créditos, a los desajustes en los plazos de vencimiento, incorrectamente calculados, a un recurso salvaje al apalancamiento tanto dentro como fuera de balance, a las deficiencias en la supervisión reguladora, a unas prácticas contables y de gestión del riesgo que contribuyeron a magnificar los ciclos, a un sistema de calificación crediticia defectuoso y a las debilidades de la gobernanza²».*

Es preciso dar respuesta a todo ello.

41) El presente capítulo esboza algunos cambios necesarios en la regulación para fortalecer la estabilidad financiera y la protección de los clientes a fin de evitar, si no la aparición de nuevas crisis, que son inevitables, al menos la repetición de un hundimiento del sistema de naturaleza tan extraordinaria como éste al que estamos asistiendo. La mayor parte de los problemas son de carácter global y, por tanto, no específicos de la UE.

² Informe del G30, Washington, enero de 2009.

42) ¿Cuál puede ser el enfoque apropiado a la hora de diseñar la nueva regulación? Esta debería centrarse en el origen de las principales debilidades del modelo actual (por ejemplo, las burbujas financieras, el fortalecimiento de la supervisión reguladora de las instituciones que hayan demostrado una regulación débil, la adaptación de las prácticas contables y reglamentarias que han agravado los efectos procíclicos, la promoción de incentivos correctos a la transparencia y a la buena gobernanza, la garantía de la coherencia de las normas y los reglamentos internacionales, así como una coordinación mucho mayor entre reguladores y supervisores). Es necesario evitar, por supuesto, un exceso de reglamentación, puesto que dicho exceso ralentizaría la innovación financiera y socavaría el crecimiento económico global. Asimismo, la ejecución de la regulación existente, cuando sea preciso (o su mejora, si es necesario) y una supervisión de mayor calidad pueden ser tan importantes como la propia creación de una nueva reglamentación.

II. EL VÍNCULO ENTRE POLÍTICA MACROECONÓMICA Y POLÍTICA REGLAMENTARIA

43) El principal elemento subyacente que hizo posible la generación de la crisis fue el alto grado de liquidez y las condiciones asociadas a ello (bajos tipos de interés) que prevalecieron en todo el mundo desde mediados de la década de los noventa. Dichas condiciones estimularon a los inversores, a los bancos y a otras instituciones financieras a asumir riesgos, lo que en última instancia provocó la crisis.

44) El bajo nivel que registró el tipo de interés a largo plazo durante los últimos cinco años — período en que se experimentaba un crecimiento sostenido— constituye un factor importante que contrasta con épocas de expansión anteriores.

45) A medida que las economías industrializadas se recuperaban durante ese período, las inversiones de las empresas privadas no crecieron como cabría esperar. «*Como consecuencia de ello, el exceso de propensión al ahorro sobre la inversión real observado en todo el mundo (...) se hizo un hueco en los principales mercados que estaban abiertos a la inversión, estableciéndose en los países industrializados, elevando los precios de la vivienda y estimulando la construcción residencial*³». Este fenómeno, que también afectó a los activos financieros, se produjo en los Estados Unidos pero también en la UE, donde se formaron importantes burbujas inmobiliarias en el Reino Unido, Irlanda y España.

46) Esta explicación no es incoherente con la que se centra en la excesiva liquidez impulsada por una política monetaria demasiado laxa. En realidad, ambos razonamientos son mutuamente complementarios: unos tipos de interés excesivamente bajos alentaron a invertir en vivienda y en activos financieros, pero, si la política monetaria hubiera sido más estricta, la expansión habría sido algo menor en los Estados Unidos, al igual que los incrementos del precio de la vivienda y los déficits por cuenta corriente. Por la misma razón, si los países con superávits elevados hubieran permitido que sus monedas se apreciaran, no se habrían producido unos déficits y superávits por cuenta corriente tan notables. Todo ello plantea la pregunta de qué pueden hacer las autoridades competentes para, al menos, mitigar los riesgos de que vuelvan a formarse otras burbujas similares, en lugar de limitarse a intervenir *ex post* inyectando liquidez a fin de limitar los daños desde la perspectiva macroeconómica.

³ Véase Kashyap, Raghuram Rajan y Stein: «The Global Roots of the Current Financial Crisis and its Implications for Regulation» (*Las raíces globales de la crisis financiera actual y sus repercusiones para la regulación*).

- 47) La falta de información precisa y creíble sobre si una situación dada en los mercados financieros es o no una burbuja no constituye un argumento suficiente en contra de la posición de tratar de impedir la formación de nuevas burbujas graves.
- 48) Actualmente existe un elevado consenso con respecto a la opinión de que las autoridades monetarias no pueden evitar la formación de burbujas actuando sobre los precios de los activos, así como de que no deberían intentar reventar dichas burbujas. Sin embargo, sí pueden y deben comunicar en la forma adecuada sus preocupaciones en lo tocante a la sostenibilidad de unos fuertes incrementos de los precios de los activos y contribuir a una evaluación más objetiva de los riesgos del sistema. Del mismo modo, pueden y deberían aplicar una política monetaria que tenga en cuenta no solamente los precios al consumo, sino también la evolución general del crédito y del dinero en circulación, y deberían estar preparadas para ir aplicando gradualmente una política monetaria más restrictiva cuando el crédito o la liquidez crezcan de un modo excesivo e insostenible. Pero hay otras autoridades competentes que también tienen en su mano la utilización de determinadas herramientas que pueden permitir contener el crecimiento del crédito y del dinero en circulación. Tales herramientas adquieren una importancia especial en el contexto de la zona del euro, donde no es posible aplicar políticas monetarias nacionales diseñadas a medida de las posiciones de cada país en el ciclo económico (y, de manera especial, en el ciclo del mercado de activos). A continuación se enumeran algunos ejemplos de herramientas reglamentarias que pueden contribuir al logro de objetivos anticíclicos:
- introducir provisiones dinámicas o de reservas anticíclicas en los bancos en las épocas de prosperidad con el fin de limitar la expansión del crédito y amortiguar así los efectos procíclicos en tiempos de crisis;
 - incrementar el rigor de las normas que se aplican a los préstamos;
 - modificar aquellas normas tributarias que estimulen excesivamente la demanda de activos.
- 49) Las autoridades monetarias y reglamentarias no utilizaron (o apenas lo hicieron) estas herramientas en el período previo a la presente crisis. Sería importante aprender esta lección de cara al futuro. Deberá fortalecerse la cooperación global entre las autoridades monetarias y reglamentarias, con miras a definir y aplicar la combinación de políticas más adecuada para mantener un marco macroeconómico estable y equilibrado. En este contexto, será importante lograr una mayor implicación del BCE en la supervisión de los aspectos macroprudenciales de las actividades bancarias (véase el capítulo siguiente, dedicado a la supervisión). Los bancos deberían ser objeto de una vigilancia mayor y más intensa a medida que se vaya formando la burbuja.
- 50) Por último, si se quiere evitar la persistencia de déficits insostenibles, es necesaria una «vigilancia multilateral» mucho más eficaz y simétrica por parte del FMI, que supervise los tipos de cambio y las políticas económicas subyacentes (véase el capítulo dedicado a los aspectos globales).

III. CORREGIR LAS DEBILIDADES DE LA REGULACIÓN

Reforma de determinados aspectos clave del actual marco regulador

- 51) Pese a que la importancia relativa asignada a la regulación (frente a incentivos institucionales —como gobernanza, evaluación del riesgo, etc.— o condiciones monetarias) es discutible, es un hecho que la regulación de los servicios financieros a escala internacional no fue capaz de evitar (ni siquiera de contener) la crisis, así como diversas aberraciones del mercado. Por consiguiente, es necesario proceder a un profundo examen de la política reglamentaria. Es preciso alcanzar un consenso, tanto en Europa como en el plano internacional, sobre las medidas de regulación de los servicios financieros que deben adoptarse para proteger a los consumidores, así como para salvaguardar la estabilidad financiera y la sostenibilidad del crecimiento económico.
- 52) Y esto debería hacerse siendo conscientes de la utilidad de que el sector privado se autorregule. La regulación pública y la autorregulación deberían complementarse mutuamente y los supervisores deberían comprobar que, allí donde se permita la autorregulación, ésta se aplique correctamente. Las cosas no han funcionado así en el pasado.

Es necesario abordar los siguientes problemas con carácter de urgencia.

a) El marco de Basilea II

- 53) Culpar a las reglas de Basilea II de ser *per se* una de las principales causas de la crisis es un grave error. Estas reglas entraron en vigor en la UE el 1 de enero de 2008, mientras que en los Estados Unidos sólo serán de aplicación a partir del 1 de abril de 2010. Además, el marco de Basilea II incluye numerosas mejoras que habrían contribuido a aliviar en cierta medida la crisis en caso de haberse aplicado íntegramente a lo largo de los años precedentes. Si, por ejemplo, hubiera estado vigente el régimen de capital de las líneas de liquidez otorgadas a los fondos de titulización, algunas de las dificultades posteriores se habrían visto mitigadas. En este sentido, Basilea II representa una mejora con respecto a los anteriores «coeficientes de apalancamiento», que no fueron capaces de dar un tratamiento eficaz a las operaciones fuera de balance.
- 54) No obstante, el marco de Basilea II debe ser objeto de una revisión fundamental. Dicho marco subestimó una serie de riesgos importantes, al tiempo que sobrestimó la capacidad de los bancos para gestionar dichos riesgos. La percepción de que la diversificación de los riesgos a través de la titulización alejaba el riesgo de los bancos también demostró ser errónea a escala global. Estos errores se tradujeron en unos requisitos de capital excesivamente bajos. Esto debe cambiar; la metodología de Basilea parece haberse basado en exceso en los datos económicos del pasado reciente y en las buenas condiciones de liquidez existentes hasta hace poco tiempo.
- 55) Los problemas de liquidez son importantes tanto en el contexto de las entidades financieras como en el del sistema de regulación. El Grupo es de la opinión de que ambos requieren una atención mayor que la que se les ha prestado hasta la fecha. Los supervisores deben prestar una mayor atención a los desajustes específicos en términos de plazos de vencimiento en las empresas que supervisan, y los responsables del establecimiento de las regulaciones de capital han de incorporar en mayor medida el

impacto que tienen sobre el capital las presiones ejercidas sobre los bancos en términos de liquidez.

- 56) Asimismo, es preciso reflexionar sobre la confianza que otorga el marco de Basilea II a las calificaciones externas. La confianza que muchas empresas compradoras han otorgado a las calificaciones de las agencias de calificación crediticia ha sido, indudablemente, desmedida. Si estas agencias actuasen con arreglo a unos niveles adecuados de competencia e integridad, sus servicios ofrecerían un valor notable y constituirían una parte muy útil de los mercados financieros. La Recomendación 3 se basa en estos argumentos. No obstante, el uso de las calificaciones jamás eliminará la necesidad de que quienes adopten decisiones de inversión apliquen su propio criterio. Un fallo particular fue la aceptación por parte de los inversores de las calificaciones relativas a productos estructurados sin comprender las bases sobre las que se fundamentaba la oferta de dichos productos.
- 57) La utilización de modelos internos de riesgo por parte de los bancos más sofisticados para estimar los riesgos de sus carteras bancarias y de negociación fue otro problema crucial. Esos modelos no siempre fueron bien comprendidos por los miembros de los consejos de administración (pese a que las reglas del marco de Basilea II establecían una mayor exigencia de que los consejos de administración entendiesen la gestión del riesgo en las instituciones). Si bien estos modelos podrían superar la prueba en condiciones normales, resulta evidente que estaban basados en horizontes estadísticos excesivamente cortos, lo que resultó inadecuado en las excepcionales circunstancias actuales.
- 58) Las futuras normas deberán complementarse mejor a través de la concesión de una mayor importancia al juicio, en lugar de estar basadas exclusivamente en modelos internos de riesgo. Los supervisores, los directivos y los miembros de los consejos de administración deberían comprender plenamente los nuevos productos financieros, así como la naturaleza y el alcance de los riesgos asumidos; deberían llevarse a cabo pruebas de tensión sin limitaciones indebidas; y deberían conceder un lugar central a la diligencia profesional debida en su trabajo cotidiano.
- 59) En este contexto, el Grupo entiende que la revisión del marco de Basilea II debería articularse en torno a los elementos siguientes:
- La crisis ha puesto de relieve la necesidad de que en el sistema bancario haya más capital y de mejor calidad, por encima de los actuales niveles mínimos legales. Los bancos deberían mantener una mayor cantidad de capital, sobre todo en épocas de bonanza, no sólo para cubrir los riesgos idiosincrásicos, sino también, desde un punto de vista más amplio, para incorporar los riesgos macroprudenciales. El objetivo debe ser aumentar los requisitos mínimos. Esta medida deberá aplicarse de forma gradual con objeto de evitar retrocesos procíclicos o el recrudescimiento de la actual contracción del crédito.
 - La crisis ha revelado el poderoso efecto procíclico del actual marco regulador, debido principalmente a la interacción de unos requisitos de capital sensibles al riesgo y a la aplicación del principio de precio de mercado en un contexto de fuertes tensiones. En lugar de ejercer un efecto amortiguador, las reglas amplificaron las tendencias del mercado tanto al alza como a la baja, y tanto en el sector bancario como en el asegurador.

60) ¿Cómo reducir el efecto procíclico del marco de Basilea II? Obviamente, es inevitable que un sistema basado en la sensibilidad al riesgo tenga un cierto carácter procíclico: durante una recesión, la calidad del crédito se deteriora y aumentan los requisitos de capital. Durante los ciclos ascendentes sucede lo contrario. Sin embargo, hay un cierto «exceso» en el efecto procíclico del marco de Basilea II que debe corregirse a través de diversos métodos⁴.

- En cuanto a la cartera bancaria, es importante que los bancos, al igual que con las reglas actuales, evalúen eficazmente los riesgos adoptando enfoques que tengan en cuenta todo el ciclo, lo que reduciría el carácter procíclico de los métodos actuales de medición de la probabilidad de que se produzcan pérdidas o impagos.
- Desde un punto de vista más general, la regulación debería introducir medidas anticíclicas concretas. El principio general debería consistir en frenar la tendencia inherente a incrementar la asunción de riesgos y los excesos de todo tipo en tiempos de fuerte crecimiento de la demanda de crédito y de expansión de los beneficios bancarios. En este sentido, las «provisiones dinámicas» introducidas por el Banco de España parecen aportar una solución práctica para este problema: se constituyen amortiguadores anticíclicos que aumentan durante los períodos de expansión y a los que, en determinadas circunstancias, es posible recurrir durante las épocas recesivas. Este tipo de instrumentos podrían proliferar con mayor facilidad si las autoridades fiscales concediesen un tratamiento más favorable a las reservas dotadas con cargo a las pérdidas futuras previstas. Un método alternativo podría consistir en variar los requisitos de capital de un modo anticíclico similar.
- Este enfoque tiene sentido desde el punto de vista microprudencial, puesto que reduce el riesgo de que se produzcan quiebras bancarias. No obstante, también es deseable desde las perspectivas macroprudencial y macroeconómica. Efectivamente, esta medida tendería a limitar en cierta medida la rápida expansión del crédito y reduciría el peligro asociado a una reacción excesiva del mercado en períodos de recesión.
- En lo tocante a la cartera de negociación de los bancos, es necesario reducir sus efectos procíclicos y aumentar los requisitos de capital. Los actuales modelos estadísticos VeR son claramente procíclicos (basados, con excesiva frecuencia, en observaciones obtenidas en períodos de tiempo demasiado breves como para capturar íntegramente las variaciones de los precios de mercado, así como en otros supuestos discutibles). Si la volatilidad disminuye a lo largo de un año, estos modelos, junto a las normas contables, tienden a subestimar los riesgos en juego (a menudo, una baja volatilidad y un aumento del crédito son signos de una aversión irracionalmente baja al riesgo y, por tanto, indicadores de una próxima inversión de tendencia). En términos más generales, el nivel de capital exigido para sus carteras de negociación ha sido considerablemente bajo en relación con los riesgos asumidos en un sistema en el que los bancos confiaban poderosamente en la liquidez a través de «instrumentos negociables» que, cuando la liquidez se evaporaba, demostraron no ser negociables. Si los bancos se involucran en actividades por cuenta propia que supongan una parte

⁴ Véase Lord Turner, «The Financial Crisis and the Future of Financial Regulation» (*La crisis financiera y el futuro de la regulación financiera*), The Economist's Inaugural City Lecture (conferencia inaugural), 21 de enero de 2009.

importante de su volumen total de actividad, las necesidades de capital serán mucho mayores.

Es importante que estas recomendaciones sean adoptadas con rapidez a escala internacional por el Comité de Basilea y el Foro de Estabilidad Financiera, entidades que deberían definir los detalles apropiados al efecto.

61) La medición y el establecimiento de límites para el riesgo de liquidez son cruciales, pero no podrán lograrse a través de criterios meramente cuantitativos. En efecto, el modelo de negocio «originar para distribuir», que se ha desarrollado de la mano de la titulización, ha introducido una nueva dimensión en el problema de la liquidez. Tal dimensión no ha sido tomada suficientemente en cuenta por el marco actual. La evaluación por parte de las instituciones y de los reguladores de los niveles «adecuados» de liquidez resulta complicada, puesto que depende en gran medida de los supuestos en relación con la liquidez de activos concretos y de valores de gran complejidad, así como con los fondos garantizados. Por consiguiente, los activos del sistema bancario deberían examinarse no sólo analizando su volumen, sino también su calidad (riesgo de la contraparte, transparencia de instrumentos complejos, etc.) y el riesgo de modificación del plazo de amortización (por ejemplo, dependencia de financiación a corto plazo). Estas restricciones en términos de liquidez deben ser objeto de una atenta valoración por parte de los supervisores. Efectivamente, un eventual «coeficiente de desajuste» o los aumentos de los coeficientes de liquidez han de ser congruentes con la naturaleza de los activos y con los horizontes temporales de las carteras de los bancos.

En el futuro, el Comité de Basilea debería concentrarse en mayor medida en la gestión del riesgo de liquidez. Si bien es una tarea difícil, debería ir precedida de la elaboración de un conjunto de normas que complementen los criterios cualitativos actualmente vigentes (tales normas deberían abordar la necesidad de mantener, dada la naturaleza de la cartera de riesgo, una combinación apropiada de activos líquidos y de financiación a largo plazo).

62) Asimismo, sería necesario formular normas más estrictas para los instrumentos fuera de balance (como ha recomendado el Foro de Estabilidad Financiera). Ello implica clarificar el alcance de la regulación prudencial aplicable a tales instrumentos y fijar, si es necesario, unos requisitos de capital más elevados. Deberá garantizarse, además, una mayor transparencia.

63) La UE debería consensuar una definición clara, común y completa para los fondos propios. Tal definición debería aclarar, en particular, si los instrumentos híbridos (y, en su caso, cuáles) han de ser considerados como de clase 1. La definición habrá de ser confirmada a escala internacional por el Comité de Basilea y será de aplicación global. Además, debería contemplarse la posibilidad de limitar en el futuro los instrumentos de clase 1 al capital y a las reservas.

64) Con el fin de garantizar que los equipos directivos y los consejos de administración de los bancos posean las competencias necesarias para comprender plenamente los complejos instrumentos y métodos con los que trabajan sus entidades, debería revisarse y fortalecerse el criterio de «aptitud y honorabilidad». Deberían aplicarse asimismo normas armonizadas a escala internacional para reforzar los mandatos y los recursos para ejercer las funciones de control y auditoría de los bancos. Es necesario que los reguladores y los supervisores reciban una mejor capacitación que les permita comprender más a fondo los modelos de evaluación del riesgo.

65) El Grupo respalda el trabajo iniciado por el Comité de Basilea en relación con las cuestiones anteriormente citadas. Será importante, sin embargo, que dicho comité trabaje con la mayor celeridad posible. Costó ocho años revisar el marco de Basilea I. Demasiado tiempo, especialmente si se tiene en cuenta la velocidad a la que evoluciona el sector bancario. Es necesario que el Comité de Basilea encuentre vías para consensuar con rapidez los detalles de las reformas propuestas.

Recomendación 1: El Grupo ve la necesidad de proceder a una revisión fundamental de las reglas del marco de Basilea II. En consecuencia, debería instarse al Comité de Supervisores Bancarios de Basilea a modificar dichas normas con carácter de urgencia con miras a:

- *incrementar de forma gradual los requisitos mínimos de capital;*
- *reducir el efecto procíclico, fomentando, por ejemplo, la dotación de provisiones dinámicas o la utilización de amortiguadores de capital;*
- *introducir normas más estrictas para los elementos fuera de balance;*
- *aumentar la rigidez de las normas de gestión de liquidez; y*
- *fortalecer las normas de control interno y de gestión del riesgo por parte de los bancos, reforzando especialmente el criterio de «aptitud y honorabilidad» para los miembros de los equipos directivos y los de los consejos de administración.*

Además, es esencial complementar estas normas otorgando una mayor importancia al juicio.

Recomendación 2: La UE debería adoptar una definición común para el capital reglamentario, aclarando si los instrumentos híbridos deben ser considerados (y, en su caso, en qué medida) como capital de clase 1. Tal definición debe ser confirmada por el Comité de Basilea

b) Las agencias de calificación crediticia

66) Dado el papel crucial y casi regulador que desempeñan en los mercados financieros modernos, las agencias de calificación crediticia deben ser, a su vez, reguladas de forma eficaz a fin de garantizar la independencia, la objetividad y la mayor calidad posible en sus calificaciones. Esto es particularmente cierto dada la naturaleza oligopolística de estas empresas. La estabilidad y el funcionamiento mismo de los mercados financieros no deberían depender de las opiniones de un pequeño número de agencias cuyos dictámenes son con frecuencia erróneos, como se ha demostrado, y que con demasiada frecuencia han sustituido a la rigurosa diligencia debida de las empresas.

67) La Comisión ha presentado un proyecto de Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia; sin embargo, el sistema de concesión de licencias y de supervisión que incluye dicho proyecto de Reglamento carece de la agilidad necesaria. En particular, es probable que la distribución del trabajo entre las autoridades de origen y las anfitrionas sea poco

eficaz y eficiente. El Grupo es de la opinión de que resultaría mucho más lógico confiar al Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV) la tarea de conceder las licencias a las agencias de calificación crediticia en la UE, supervisar su desempeño y, a la luz de los resultados obtenidos, imponer los cambios necesarios (tal como se sugiere en el nuevo marco de supervisión propuesto en el capítulo siguiente).

- 68) Más allá de este proyecto de Reglamento, debería llevarse a cabo una revisión fundamental del modelo económico de las agencias de calificación, con el objetivo principal de eliminar los conflictos de intereses que actualmente existen. Un inconveniente del modelo actual es que las agencias de calificación crediticia están financiadas íntegramente por los emisores y no por los usuarios, lo que por supuesto es una fuente de conflictos de intereses. Es preciso estudiar las modalidades posibles de un cambio del modelo actual, según el cual «el emisor paga», a otro modelo según el cual sea el comprador quien pague. Asimismo, y pese a que esto podría resultar complicado en la práctica, deberían estudiarse formas de separar por completo la formulación de las calificaciones de los consejos dados a los emisores en relación con la ingeniería de los productos complejos.
- 69) El uso de calificaciones, exigidas por ciertas regulaciones financieras, plantea una serie de problemas; no obstante, es probable que esto sea inevitable en la fase en la que nos encontramos, si bien con el tiempo debería reducirse notablemente esta exigencia.
- 70) Los reguladores deberían vigilar estrechamente el desempeño de las agencias de calificación crediticia, y hacer depender de dicho desempeño el reconocimiento e incluso la autorización del uso de sus calificaciones. Esta función podría encomendarse al CERV, que aprobaría anualmente las agencias cuyas calificaciones sean aptas a efectos reglamentarios. En el caso de que estas agencias no alcanzasen un nivel de desempeño suficiente, podrían establecerse límites a sus actividades o, incluso, el CERV podría retirarles sus respectivas licencias.
- 71) Por último, sería preciso modificar la calificación de los productos estructurados con un nuevo código que alerte a los inversores de la complejidad del instrumento en cuestión.
- 72) Es evidente que estas recomendaciones deben complementarse con un aumento de la diligencia debida por parte de los compradores. Los supervisores deberían verificar la capacidad de las entidades financieras para complementar el uso de calificaciones externas (en las que ya no deberían confiar en exceso) con evaluaciones independientes rigurosas.

Recomendación 3: En cuanto a la regulación de las agencias de calificación crediticia, el Grupo recomienda que:

- *en la UE, se encomiende al CERV (cuyo papel debería fortalecerse) el registro y la supervisión de dichas agencias;*
- *se proceda a una revisión fundamental del modelo de negocio de las citadas agencias, de su financiación y del margen existente para la separación entre las actividades de calificación y de asesoramiento;*
- *se vaya reduciendo considerablemente el uso de las calificaciones en los reglamentos financieros;*

- *se transforme la calificación de los productos estructurados mediante la introducción de códigos diferentes para dichos productos.*

Es esencial que estos cambios reglamentarios estén acompañados por un aumento de la diligencia debida, por el juicio de los inversores y por una supervisión de mayor calidad.

c) El principio de precio de mercado

- 73) La crisis ha puesto de relieve la dificultad de aplicar el principio de precio de mercado en determinadas condiciones, así como el poderoso efecto procíclico que puede ejercer dicho principio. El Grupo considera que es preciso acometer una profunda reflexión en relación con el principio de precio de mercado. Pese a que, por lo general, se trata de un principio razonable, pueden darse condiciones específicas en las que no deba aplicarse, pues podría distorsionar las políticas de dirección y desorientar a los inversores.
- 74) Resulta especialmente importante que los bancos conserven la posibilidad de mantener activos, contabilizados según el coste de amortización a su valor histórico o a su valor razonable original (descontando, por supuesto, las pérdidas de valor futuras), durante un período prolongado en la cartera bancaria, lo que no significa que los bancos deban tener la discrecionalidad de pasar activos a voluntad de la cartera bancaria a la comercial. Hay que elogiar la rápida decisión que adoptó la UE en octubre de 2008 para modificar la norma NIC-39, introduciendo una mayor flexibilidad y buscando la convergencia con las normas GAAP de los Estados Unidos. De cara a las operaciones cotidianas es irrelevante aplicar el principio de precio de mercado a aquellos activos destinados a mantenerse en cartera y a ser gestionados en un horizonte de largo plazo, siempre que estén respaldados por un nivel razonable de financiación.
- 75) Es preciso tener en cuenta asimismo las diferencias existentes entre modelos de negocio. Por ejemplo, la intermediación del crédito y de la liquidez requiere información y transparencia, pero no necesariamente la aplicación de reglas relativas al principio de precio de mercado, que, si bien resultan adecuadas para las actividades comerciales y las de los bancos de inversión, no son congruentes con la actividad de préstamo tradicional y con la política de inversiones a largo plazo. En cualquier método de valoración hay que conceder un lugar central al valor económico a largo plazo: dichos métodos pueden basarse, por ejemplo, en una evaluación de los flujos de caja futuros derivados de los títulos cuando se especifique un período mínimo de conservación en cartera y siempre que dichos flujos de caja puedan ser considerados sostenibles a lo largo de un período prolongado.
- 76) Otro asunto que es necesario abordar hace referencia a aquellas situaciones en las que ya no es posible aplicar el principio de precio de mercado a los activos debido a que ya no existe un mercado activo en el que intercambiar los activos en cuestión. En tales circunstancias, la única solución de que disponen las instituciones financieras consiste en utilizar modelos internos. Por supuesto, la calidad y la adecuación de dichos modelos deberán ser evaluadas por auditores. Las metodologías empleadas deberán ser transparentes y estos modelos internos deberán someterse asimismo a la supervisión de los comités de nivel 3, con el fin de garantizar la coherencia y evitar la aparición de distorsiones para la competencia.

- 77) Con objeto de asegurar la convergencia de las prácticas contables y la homogeneidad del terreno de juego global, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) debería encargarse de promover un consenso en relación con los casos y la forma en que debería aplicarse (o no) el principio de precio de mercado. A tal fin, el Consejo debe ser más permeable a las opiniones de las comunidades empresarial, reglamentaria y de supervisión. Esta medida, además, debería ir de la mano con el desarrollo de una estructura de gobernanza más sensible, abierta, responsable y equilibrada. Si no se alcanza este consenso, la comunidad internacional debería hacerse cargo de fijar los límites a la aplicación del principio de precio de mercado.
- 78) En la actualidad, el debate político se centra en la valoración de los activos que han perdido valor. Es fundamental que la valoración de esos activos se lleve a cabo sobre la base de metodologías comunes aprobadas a escala internacional. El Grupo alienta a todas las partes a llegar a una solución que reduzca al mínimo las distorsiones de la competencia y los costes para los contribuyentes. En caso de que haya una amplia diversidad de soluciones, será imposible reducir la incertidumbre del mercado.
- 79) En cuanto al problema del efecto procíclico, en principio, el sistema contable debe ser neutro y no ser capaz de alterar los modelos de negocio (problema que se ha producido en el pasado, al «incentivar» a los bancos a actuar con una perspectiva de corto plazo). La estabilidad financiera (un bien público) debe integrarse en la normativa contable. Esto podría lograrse si la comunidad reguladora tuviese una representación permanente en el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (véase el capítulo dedicado a las soluciones globales).

Recomendación 4: *En relación con las normas contables, el Grupo considera que es preciso acometer una reflexión más amplia sobre el principio de precio de mercado y, en particular, recomienda lo siguiente:*

- *buscar soluciones rápidas a los problemas contables pendientes relativos a los productos complejos;*
- *las normas de contabilidad no deberían introducir sesgos en los modelos de negocio, fomentar un comportamiento procíclico ni desalentar las inversiones a largo plazo;*
- *el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y otros organismos responsables de la regulación de la contabilidad deberían clarificar y acordar una metodología común y transparente para la valoración de los activos en mercados ilíquidos en los que no sea posible aplicar el principio de precio de mercado;*
- *el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad debe abrir más su proceso de establecimiento de normas a las comunidades empresarial, reglamentaria y de supervisión;*
- *debería fortalecerse la estructura de gobernanza y de supervisión del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.*

d) Seguros

- 80) La crisis actual se originó y se desarrolló en el sector bancario. No obstante, el sector asegurador no ha sido, en absoluto, ajeno a ella. Fue necesario rescatar a la mayor compañía de seguros del planeta como consecuencia de los enredos en los que se vio

envuelta con el sector financiero a través de actividades relacionadas con seguros de deuda crediticia, entre otras. Además, el fallo de los modelos de negocio de las aseguradoras «monolínea» ha creado un importante mercado y ha generado serias preocupaciones para los organismos reguladores. Por consiguiente, es importante — especialmente en un momento en el que Europa se encuentra inmersa en un proceso de revisión de su marco regulador para todo el sector de los seguros— aprender de la crisis que ha sufrido este sector en los Estados Unidos. Las compañías de seguros, en particular, pueden verse sometidas a importantes riesgos de concentración y de mercado. En comparación con los bancos, estas compañías tienden a ser más sensibles a la evolución de los mercados de valores (y menos a los riesgos de crédito y de liquidez, incluso a pesar de que la crisis ha demostrado que tampoco son inmunes a ellos).

81) Solvencia II representa un importante avance en el marco de los esfuerzos dirigidos a mejorar la regulación del sector asegurador, a fomentar la realización de evaluaciones de riesgos y a racionalizar la gestión de las grandes empresas. Por tanto, Solvencia II debe adoptarse con carácter de urgencia. La Directiva, especialmente si se complementa con medidas que tengan en cuenta las lecciones aprendidas como consecuencia de la crisis, solucionaría la actual fragmentación reglamentaria en la UE y posibilitaría una evaluación económica más completa y cualitativa de los riesgos anteriormente mencionados. Asimismo, la Directiva facilitaría la gestión y la supervisión de los grandes grupos de seguros. Con la creación de colegios de supervisores para todos los grupos transfronterizos, permitiría fortalecer y organizar mejor la cooperación entre los organismos de supervisión, algo que hoy día no existe pese a los esfuerzos del Comité Europeo de Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación (CESSPJ). El caso de AIG en los Estados Unidos ha ilustrado de forma dramática lo que ocurre en ausencia de cooperación en materia de supervisión.

82) Los diferentes puntos de vista de los Estados miembros «de origen» y «anfitriones» en relación con el régimen de apoyo al funcionamiento del grupo han impedido, hasta la fecha, el éxito de la negociación de la Directiva. Para resolver este problema, deben ofrecerse mecanismos de salvaguardia adecuados a los Estados miembros anfitriones. El Grupo cree, además, que el nuevo marco de supervisión propuesto en el capítulo dedicado a la supervisión (y, en particular, el establecimiento de un mecanismo de mediación vinculante entre los supervisores de países de origen y anfitriones) y el desarrollo de sistemas de garantía armonizados para el sector de los seguros podría contribuir a superar el bloqueo actual. Todas las medidas anteriores (mecanismos de salvaguardia, mediación vinculante, sistemas de garantía para el sector asegurador) deberían aplicarse conjuntamente y al mismo tiempo que Solvencia II. Sería altamente deseable aprobar el paquete propuesto antes de mayo de 2009, cuando el Parlamento Europeo se disuelva en el marco de su proceso electoral.

Recomendación 5: El Grupo considera que la Directiva Solvencia II debe adoptarse e incluir un régimen equilibrado de ayuda del grupo, junto a medidas de salvaguardia suficientes para los Estados miembros anfitriones, un proceso de mediación vinculante entre los supervisores y el establecimiento de sistemas de garantía armonizados para el sector de los seguros.

e) Poderes de supervisión y sancionadores

- 83) Debe establecerse para el sector financiero un marco prudencial y de conducta sólido, basado en unos regímenes de supervisión y sanción eficaces. Las autoridades de supervisión deben estar investidas de poderes suficientes para actuar cuando las instituciones financieras no dispongan de unos mecanismos adecuados de control y de gestión del riesgo y presenten unas posiciones inapropiadas en términos de liquidez y de solvencia. Todos los delitos financieros deberán ser objeto de sanciones equitativas, elevadas y disuasorias, sanciones cuya ejecución deberá ser plenamente eficaz.
- 84) Nada de esto existe actualmente en la UE. Los regímenes sancionadores de los Estados miembros son, por lo general, débiles y heterogéneos. Las sanciones por el hecho de disponer de información privilegiada oscilan desde unos pocos miles de euros en unos Estados miembros a varios millones, o incluso penas de prisión, en otros. Este hecho puede inducir al arbitraje reglamentario en un mercado único. Es necesario proceder urgentemente a fortalecer y armonizar las sanciones. Las fuertes diferencias pecuniarias en los niveles de las multas que pueden imponerse en el ámbito de la competencia y las sanciones por fraudes financieros son sorprendentes. Además, los Estados miembros deberían revisar su capacidad para detectar adecuadamente los delitos financieros cuando se cometan. Si es necesario, se deberá desplegar una mayor cantidad de recursos e incrementar la sofisticación de los procedimientos de detección.

Recomendación 6: El Grupo considera que:

- *las autoridades competentes en todos los Estados miembros deben estar investidas de poderes de supervisión suficientes para garantizar el cumplimiento de la normativa aplicable por parte de las instituciones financieras;*
- *asimismo, las autoridades competentes deben disponer de regímenes sancionadores potentes, equivalentes y disuasorios para luchar contra cualquier tipo de delito financiero.*

Colmar las lagunas reglamentarias

a) El «sistema bancario paralelo»

- 85) Además de las debilidades detectadas en el anterior marco regulador y, en particular, en el marco de Basilea II, es recomendable analizar las actividades del «sistema bancario paralelo» (que abarcan fondos de cobertura, bancos de inversión, otros fondos, diversos elementos fuera de balance y agentes hipotecarios en determinadas jurisdicciones). El Grupo considera necesario ampliar la regulación de forma proporcionada a todas las empresas o entidades que lleven a cabo actividades de carácter financiero que puedan influir en el sistema (mediante la introducción de riesgos de contraparte, de plazo de vencimiento, de tipos de interés, etc.) incluso aunque no tengan vínculos directos con el público en general. Esto es sumamente importante, dado que estas instituciones, que carecen de base de depósitos, pueden ser muy vulnerables en situaciones de evaporación de liquidez, lo que puede tener graves consecuencias para la economía real.

- 86) Por lo que respecta a los fondos de cobertura, el Grupo considera que el papel de estos fondos no ha sido determinante para la aparición de la crisis. Su función se ha limitado en gran medida a un papel transmisor, principalmente a través de operaciones masivas de venta de acciones y ventas al descubierto. Es justo reconocer que en la UE, a diferencia de los Estados Unidos, la mayor parte de los gestores de fondos de cobertura están registrados y sujetos a exigencias informativas. Este es el caso, en particular, del Reino Unido, donde todos los gestores de fondos de cobertura están sujetos al cumplimiento de obligaciones en materia de registro y reglamentación, como todos los gestores de fondos, y donde los 30 más importantes están sujetos a obligaciones de información directa, obtenida a menudo con carácter global, así como a la supervisión indirecta de los bancos y de los intermediarios principales.
- 87) Sería deseable que todos los demás Estados miembros, así como los Estados Unidos, adoptasen un conjunto de medidas comparable. En efecto, los fondos de cobertura pueden reforzar el apalancamiento del sistema y, dada la dimensión a la que pueden operar, en caso de surgir un problema, la liquidación concertada de sus posiciones podría provocar graves trastornos.
- 88) Se necesita una mayor transparencia, puesto que los bancos, principales prestamistas de fondos de cobertura, y sus supervisores no han sido capaces de lograr una visión global de los riesgos que estaban asumiendo. Los supervisores necesitan conocer, como mínimo, qué fondos de cobertura tienen capacidad para influir en el sistema. También deberían tener una perspectiva clara y continuada sobre las estrategias, la estructura de riesgos y el apalancamiento de dichos fondos relevantes desde el punto de vista sistémico. Esta necesidad de información sobre supervisión requiere la introducción de una autoridad formal encargada de registrar esos fondos y de evaluar sus estrategias, sus métodos y su apalancamiento. Esto es necesario para el ejercicio de la supervisión macroprudencial y, por consiguiente, es fundamental para la estabilidad financiera.
- 89) También es preciso rediseñar una regulación apropiada en los Estados Unidos para los grandes bancos de inversiones y agentes de bolsa que no estén organizados como compañías propietarias de bancos.
- 90) En este contexto es preciso prestar una atención especial a las instituciones que se embarcan en negociaciones por cuenta propia con el fin de crear valor para sus accionistas, es decir, bancos de inversiones y comerciales que se hayan involucrado en las actividades citadas (que no difieren, en esencia, de ciertos fondos de cobertura). La visión convencional consistía en que podían aplicarse a este tipo de entidades principios reglamentarios menos estrictos, dado que actuaban «por su cuenta y riesgo». Sin embargo, se ha demostrado que los bancos de inversiones, sujetos a requisitos de capital excesivamente laxos, alcanzaron un alto grado de apalancamiento y provocaron de ese modo graves problemas sistémicos. Además, se ha descubierto que estas instituciones eran objeto de una supervisión muy poco rigurosa por parte de la Comisión del Mercado de Valores, lo que significa que nadie tenía una visión precisa de la participación de estas instituciones en fondos de cobertura y en fondos de titulización; tampoco conocían las autoridades competentes la magnitud de las inversiones por cuenta propia de estas instituciones, especialmente en el sector inmobiliario de los Estados Unidos.
- 91) Si bien es cierto que estas entidades no deberían ser objeto de un control similar al que se ejerce sobre los bancos ordinarios, deberían establecerse requisitos de capital apropiados para las operaciones de negociación por cuenta propia y obligaciones informativas en

orden a evaluar su grado de apalancamiento. Además, es imprescindible corregir los incentivos inapropiados que indujeron a una excesiva asunción de riesgos (debido, en particular, a la forma en que están estructuradas las bonificaciones).

92) En aquellos casos en los que un banco sea titular de un fondo de cobertura (o de un fondo de inversión privado), el Grupo no cree que tal propiedad deba ser necesariamente prohibida. Sin embargo, entiende que tal situación debería inducir a la aplicación de requisitos de capital muy estrictos y a una estrecha supervisión por parte de las autoridades competentes.

Recomendación 7: En relación con el «sistema bancario paralelo», el Grupo recomienda:

- *ampliar una regulación apropiada de forma proporcionada a todas las empresas o entidades que lleven a cabo actividades de naturaleza financiera y con capacidad potencial para influir en el sistema, incluso aunque no tengan trato directo con el público en general;*
- *mejorar la transparencia en todos los mercados financieros —en especial para los fondos de cobertura con capacidad para influir en el sistema— imponiendo, en todos los Estados miembros de la UE y en el ámbito internacional unas exigencias de registro e información a los gestores de fondos de cobertura con respecto a sus estrategias, a sus métodos y a su apalancamiento, inclusive para las actividades que desarrollen a escala mundial;*
- *introducir unos requisitos de capital adecuados para los bancos que sean titulares de un fondo de cobertura o que gestionen un fondo de este tipo, o que tengan cualquier otro tipo de implicación en operaciones de negociación por cuenta propia relevantes, y supervisar estrechamente a estos bancos.*

b) Productos titulizados y mercados de derivados

93) La crisis ha revelado la necesidad de analizar en profundidad el funcionamiento de los mercados de derivados. La simplificación y la normalización de la mayoría de derivados extrabursátiles y el desarrollo de técnicas adecuadas de mitigación del riesgo, junto a las medidas en pro de una mayor transparencia, podrían contribuir en gran medida a restablecer la confianza en el funcionamiento de esos mercados. También puede merecer la pena estudiar si el hecho de ampliar a los instrumentos derivados ciertas partes del código de conducta actual sobre la compensación y el pago de títulos líquidos presenta alguna ventaja.

94) Un objetivo importante a corto plazo debería ser reducir los riesgos de contraparte que actualmente existen en el sistema. Para ello, sería necesario crear en la UE al menos una cámara de compensación centralizada y dotada de fondos suficientes para los seguros extrabursátiles de deuda crediticia, que tendrían que ser objeto de simplificación y estandarización. Dicha cámara sería supervisada por el CERV y por las autoridades monetarias competentes, además de por el Banco Central Europeo (cerca del 80 % de los seguros del mercado de deuda crediticia están denominados en euros⁵). Esto es fundamental para lograr la fuerte reducción necesaria de posiciones brutas a netas en los

⁵ Podría utilizarse dinero de los bancos centrales para hacer frente al pago de títulos, como se propone en el proyecto TARGET2-Securities.

riesgos de contraparte, especialmente en casos de impago como ha ocurrido con Lehman Brothers.

95) Para recuperar la confianza en los mercados titulizados, es importante obligar a los emisores internacionales de títulos complejos a mantener en sus libros un nivel significativo de riesgo subyacente (sin cobertura) a lo largo de la vida del instrumento en cuestión.

Recomendación 8: En referencia a los productos titulizados y a los mercados de derivados, el Grupo recomienda:

- *simplificar y normalizar los derivados extrabursátiles;*
- *introducir y exigir el uso de al menos una cámara de compensación centralizada y dotada de fondos suficientes para los seguros de deuda crediticia en la UE;*
- *garantizar que los emisores de productos titulizados mantengan en sus libros un nivel significativo de riesgo subyacente (sin cobertura) a lo largo de la vida del instrumento en cuestión.*

c) Fondos de inversión

i) Problemas relacionados con los fondos del mercado monetario

96) Otra área que merece atención es la regulación del sector de los fondos de inversión. Una pequeña cantidad de fondos de inversión en la UE ha encontrado temporalmente algunas dificultades para hacer frente a las peticiones de rescate formuladas por sus inversores debido a la inesperada caída de la liquidez en unos mercados que anteriormente se caracterizaban por ser fuertemente líquidos (como los de papel comercial respaldado por activos o los de papel bancario a corto plazo).

97) Este hecho plantea claramente la necesidad de adoptar una definición común de los fondos del mercado monetario para toda la UE, así como de codificar más estrictamente los activos en los que pueden invertir, a fin de limitar su exposición a los riesgos de liquidez, de mercado y de crédito.

ii) Problemas asociados a los depósitos

98) El caso Madoff ha ilustrado la importancia que reviste el hecho de ejercer un mejor control de la calidad de los procesos y de las funciones en el caso de los fondos, de los fondos de fondos y de la delegación de responsabilidades. Hay diversas medidas que se antojan apropiadas:

- La delegación de las funciones de gestión de la inversión sólo debería tener lugar una vez demostrada la diligencia debida del «delegante» y de que este se haya sometido a una supervisión continuada.
- Debería designarse un depositario independiente, preferiblemente un tercero.
- La entidad depositaria, en calidad de custodio, deberá responsabilizarse del cumplimiento de las obligaciones de salvaguardia de los activos de estos fondos en todo momento, a fin de poder desempeñar con eficacia sus funciones de control y de

cumplimiento legal. Por tanto, debería prohibirse la delegación de las funciones de depositario en un tercero; no obstante, la institución depositaria podrá valerse de subcustodios para la custodia de activos extranjeros. Estos subcustodios deben ser completamente independientes del fondo o de su gestor. La entidad depositaria deberá continuar desempeñando eficazmente sus funciones como se le exige en la actualidad y la calidad de su labor será objeto de supervisión.

- Deberá evitarse recurrir a prácticas de delegación en instituciones externas a la UE con el fin de sortear la legislación comunitaria (los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios —OICVM— establecen estrictas «murallas chinas» entre las funciones de gestión de los activos y las de salvaguardia de los depósitos. Debería respetarse esta separación cualquiera que sea el modelo de delegación utilizado).

Recomendación 9: *Con respecto a los fondos de inversión, el Grupo propone continuar desarrollando reglas comunes para los fondos de inversión en la UE, especialmente en cuanto a las definiciones, la codificación de los activos y las normas de delegación. Estas reglas deberían ir acompañadas de un control más estricto por parte de las autoridades de supervisión sobre la independencia de las funciones de los depositarios y las de los custodios.*

IV. DOTAR A EUROPA DE UN CONJUNTO DE REGLAS COHERENTE

99) A pesar de que las áreas anteriormente indicadas sobre las que debería actuar la regulación son pertinentes para todas las grandes jurisdicciones del mundo, y deberían abordarse a escala internacional, Europa sufre un problema adicional en comparación con el resto de jurisdicciones individuales: la carencia de un conjunto de reglas coherente.

100) Un mercado único eficiente debe contar con un conjunto armonizado de normas básicas.

101) Esta afirmación se fundamenta en, al menos, cuatro razones:

- un mercado financiero único —lo cual constituye una de las características fundamentales de la Unión— no puede funcionar adecuadamente cuando las normas y los reglamentos nacionales difieren significativamente de unos países a otros;
- tal diversidad genera distorsiones para la competencia entre las instituciones financieras e induce al arbitraje reglamentario;
- para los grupos transfronterizos, la diversidad reglamentaria va en detrimento de la eficiencia y del enfoque normal del grupo en relación con la gestión del riesgo y la asignación de capital;
- en los casos de quiebra de instituciones, la gestión de las crisis en instituciones transfronterizas resulta especialmente complicada.

- 102) El marco regulador vigente en Europa carece de cohesión. El principal motivo de ello se deriva de las opciones de las que disponen los Estados miembros de la UE para la ejecución de las directivas comunes, opciones que producen una amplia variedad de transposiciones nacionales relacionadas con las tradiciones, la legislación y las costumbres locales.
- 103) Este problema es bien conocido desde el comienzo mismo del proceso de constitución del mercado financiero único. Sin embargo, las soluciones no siempre han respondido a los retos planteados. La causa fundamental de esta falta de armonización es que, con excesiva frecuencia, las directivas de nivel 1 han permitido, como opción política, diversas opciones nacionales. En tales circunstancias, no cabe esperar que los comités de nivel 3 sean capaces de imponer una solución única. Incluso aunque una directiva no incluya opciones nacionales, puede ser objeto de interpretaciones diversas que, con el marco actual, no se pueden eliminar en el nivel 3.
- 104) Como se ha señalado anteriormente, la mayor parte de estos problemas guarda relación con la efectividad del mercado financiero único y no tanto con la crisis. No obstante, en este punto cabe formular tres observaciones: en primer lugar, el mandato de este Grupo no se limita a la formulación de recomendaciones directamente relacionadas con los problemas surgidos durante la crisis; en segundo lugar, una serie de diferencias importantes entre los diversos Estados miembros (diferentes leyes respecto a las situaciones de quiebra, distintas obligaciones de información, definiciones variadas de capital económico, etc.) han acrecentado los problemas de la prevención y la gestión de la crisis; y, en tercer lugar, la crisis ha puesto de manifiesto que las actuaciones en el ámbito de la política financiera en un país pueden tener efectos perjudiciales para otros. Para evitar en la medida de lo posible estos efectos y generar la confianza necesaria, es preciso alcanzar algunos acuerdos institucionales que sean vinculantes.

a) Ejemplos de incoherencias actuales en el ámbito reglamentario

- 105) Con respecto a la excesiva diversidad anteriormente mencionada, cabe destacar algunos ejemplos:
- Las diferencias en relación con el alcance sectorial de la supervisión en la UE. Algunos países utilizan una definición ampliada del concepto «instituciones de crédito» (como, en francés, *établissements de crédit*), mientras que otros aplican definiciones mucho más limitadas. Este hecho es una fuente de divergencias entre los distintos miembros que pueden originar problemas y llevar a una supervisión más laxa y al arbitraje reglamentario.
 - Las obligaciones en materia informativa son también muy diversas en la UE; algunas instituciones —especialmente las que no cotizan en bolsa— no están obligadas a publicar sus informes contables. La transparencia del sistema se ve perjudicada por estas diferencias.
 - La definición de capital central difiere de un Estado miembro a otro, hecho que también tiene repercusiones en términos de comunicación. Algunas empresas no detraen el fondo de comercio de la definición de capital central.
 - Existen prácticas contables diferentes con respecto a las provisiones relacionadas con las pensiones. Estas diferencias generan graves distorsiones en el cálculo de los fondos propios prudenciales en los diversos países.

- Los distintos Estados miembros han transpuesto de forma muy diferente la Directiva sobre mediación en el sector asegurador. Algunos Estados la han transpuesto a su Derecho nacional prácticamente sin cambios, mientras que otros han complementado la Directiva con amplias reglas a escala nacional. Dado que la Directiva establece un pasaporte único para los intermediarios de seguros, estas diferentes transposiciones introducen distorsiones en el ámbito de la competencia.
- Apenas existe armonización en la forma en que las compañías de seguros deben calcular sus provisiones técnicas, lo que dificulta la comparación del nivel de solvencia de estas compañías en la Comunidad.
- Las diferencias existentes en la definición de capital reglamentario con respecto a las instituciones financieras son sorprendentes en la UE (por ejemplo, el tratamiento de la deuda subordinada como capital central de clase 1 es objeto de adaptaciones diversas). Este hecho afecta de manera fundamental a la eficiencia y a la ejecución de la directiva de Basilea sobre requisitos de capital.
- No existe una metodología comúnmente aprobada para validar las evaluaciones de riesgos por parte de las instituciones financieras.
- Se siguen observando diferencias sustanciales en las modalidades relacionadas con los seguros de los depósitos.
- No existe armonización alguna para los sistemas de garantía de seguros.

106) El breve análisis anterior, basado en ejemplos concretos, lleva a la conclusión de que mantener intacta la «configuración actual» no es la mejor opción en el contexto del mercado único.

b) Perspectivas de futuro

107) ¿Cómo puede corregirse esta situación?

En primer lugar, debe tenerse en cuenta que la armonización no es un fin en sí misma y que la coherencia no exige aplicar idénticas reglas en todas partes. Existen experiencias nacionales que pueden resultar beneficiosas para los países interesados y que superan los inconvenientes anteriormente descritos. Las excepciones nacionales deben ser analizadas teniendo esto presente.

108) Además, en determinadas circunstancias, no debe descartarse permitir que un país adopte medidas reglamentarias o de salvaguardia más estrictas que las aplicadas en el marco común. En la medida en que se armonicen y se garantice la aplicación de las normas comunes mínimas, un país podría adoptar medidas más rigurosas si considera que son adecuadas para proteger su estabilidad financiera. Por supuesto, esto debería llevarse a cabo respetando los principios del mercado interior.

109) Dicho esto, el problema de las incoherencias reglamentarias debe resolverse en dos niveles diferentes:

- El nivel global: La UE es parte en diversos mecanismos internacionales (como el Comité de Basilea o el Foro de Estabilidad Financiera) e instituciones multilaterales (como el FMI) que no puede modificar unilateralmente. Si se estima necesario introducir cambios en estas reglas globales, Europa debería «hablar con una sola voz», como diremos más adelante en el capítulo dedicado a los aspectos globales.

- El nivel europeo: Las instituciones comunitarias y los comités de nivel 3 deberían dotar al sector financiero de la UE de un conjunto coherente de reglas fundamentales. En la medida de lo posible, la futura legislación debería estar basada en reglamentos (que son de aplicación directa). Cuando se utilicen las directivas, el colegislador debería esforzarse por lograr el máximo grado de armonización en las cuestiones fundamentales. Asimismo, debería ponerse en marcha un proceso dirigido a eliminar las diferencias clave que se producen como consecuencia de las excepciones y disposiciones vagas que actualmente contienen algunas directivas (véase, sobre este punto, el capítulo dedicado a la supervisión).

Recomendación 10: Para superar la actual carencia de un conjunto de reglas fundamentales realmente armonizado en la UE, el Grupo recomienda que:

- *en el futuro, los Estados miembros y el Parlamento Europeo eviten promulgar leyes que permitan una aplicación y una transposición incoherentes;*
- *la Comisión y los Comités de nivel 3 deberían identificar las excepciones nacionales cuya supresión permitiría mejorar el funcionamiento del mercado financiero único, reducir las distorsiones de la competencia y el arbitraje reglamentario o aumentar la eficiencia de la actividad financiera transfronteriza en la UE. Sin perjuicio de lo anterior, un Estado miembro debería poder adoptar medidas reglamentarias más restrictivas si lo considera apropiado para proteger su estabilidad financiera, siempre que se respeten los principios del mercado interior y las normas mínimas comunes.*

V. GOBERNANZA CORPORATIVA

110) Este es uno de los aspectos que más ha fallado en la actual crisis.

111) Nunca se ha hablado tanto de la gobernanza corporativa como en la última década. Es indudable que se ha avanzado en la esfera procedimental (creación de comités en los consejos de administración, establecimiento de normas por parte del comité de supervisión bancaria), pero, analizando las causas de la crisis, resulta evidente que el sistema financiero en general no desempeñó su labor teniendo suficientemente en cuenta los intereses a largo plazo de sus actores interesados. La mayor parte de los incentivos existentes —muchos de los cuales se debían a la actuación del sector público— alentaron a las instituciones financieras a actuar con una perspectiva de corto plazo y a obtener el máximo beneficio posible en detrimento de la prudencia y de la calidad crediticia; los tipos de interés se encontraban en niveles muy bajos y había una gran disponibilidad de financiación; las nuevas normas de contabilidad presentaban sistemáticamente un sesgo hacia los resultados a corto plazo (y llevaban, de hecho, a un reconocimiento inmediato del beneficio a precio de mercado sin permitir descontarlo teniendo en cuenta posibles pérdidas futuras). Como resultado de todo ello, se dejó de lado la perspectiva a largo plazo que permitiese tener una visión de conjunto del ciclo económico.

112) En semejante contexto, inversores y accionistas se habituaron a obtener unos ingresos cada vez mayores y unos niveles de rentabilidad del capital que, durante muchos años.

superaron con creces las tasas de crecimiento económico real. Fueron muy pocos los directivos que no se dejaron guiar por el «instinto del rebaño», lo que llevó a la mayoría a unirse a esta carrera incluso aunque sospecharan (o debieran saber) que las primas de riesgo estaban cayendo y que la titulización, tal como se aplicaba, no era capaz de proteger al sistema financiero frente a los riesgos más peligrosos.

- 113) Esta sombría imagen no es fácil de corregir; gran parte de este comportamiento estaba arraigada en la estructura de los incentivos anteriormente mencionada.
- 114) No puede caerse en la ilusión de pensar que la regulación, por sí sola, vaya a ser capaz de resolver todos estos problemas y transformar la mentalidad que ha presidido el funcionamiento (y la espiral descendente) del sistema.
- 115) No obstante, la adopción de medidas adecuadas y dirigidas a los objetivos correctos podría contribuir a mitigar o a eliminar varios de estos incentivos erróneos; el Grupo cree que las diversas recomendaciones formuladas en el presente informe podrían ser útiles en ese sentido. Dichas recomendaciones inciden, en concreto, en los aspectos siguientes:
- la reforma del sistema de contabilidad;
 - el establecimiento de amortiguadores en forma de provisiones dinámicas, o de requisitos de capital más elevados en épocas de crecimiento;
 - la superación de las lagunas reglamentarias (en relación, por ejemplo, a las operaciones fuera de balance o a la supervisión de los fondos de cobertura).
- 116) El Grupo desea subrayar, no obstante, dos aspectos adicionales de la gobernanza corporativa que requieren una atención específica: la remuneración y la gestión del riesgo.

Aspectos retributivos

- 117) La crisis ha generado un debate sobre la remuneración en el sector de los servicios financieros. En este problema cabe distinguir dos dimensiones: la primera hace referencia al nivel retributivo, a menudo excesivamente elevado, en el sector financiero; la segunda es la estructura de dicha remuneración, en especial el hecho de que induce a una excesiva asunción de riesgos y anima a adoptar una perspectiva de corto plazo en detrimento de los resultados a largo plazo. Recientemente, la insatisfacción política y social ha tendido a concentrarse, por motivos muy comprensibles, en la primera dimensión citada. Sin embargo, en realidad es fundamentalmente la segunda la que ejerce un efecto adverso sobre la gestión del riesgo y la que, por tanto, ha contribuido a la crisis. Por consiguiente, los responsables políticos deben concentrar las futuras reformas en la estructura de estas remuneraciones.
- 118) Es extremadamente importante volver a alinear los incentivos con los intereses de los accionistas y con la rentabilidad de la empresa a largo plazo. Los planes de compensación deben ser totalmente transparentes. El sector ya ha introducido diversos conjuntos de principios dirigidos a tratar de resolver este problema. Los principios aprobados en 2008 por el Instituto de Finanzas Internacionales, por ejemplo, constituyen un primer paso en este sentido.

119) Sin entrar en la remuneración en las instituciones financieras que han recibido el respaldo del sector público ni entrometernos en la responsabilidad de las instituciones financieras en este terreno, parece adecuado esbozar algunos principios que podrían guiar las políticas de compensaciones. Entre estos principios cabe resaltar:

- la evaluación de las bonificaciones debería llevarse a cabo con un horizonte plurianual; esto permitiría, por ejemplo durante cinco años, distribuir el pago real del paquete de bonificaciones de cada unidad comercial a lo largo de todo el ciclo y deducir las posibles pérdidas que se produzcan en ese período; este método sería más realista y estaría menos orientado a ofrecer incentivos a corto plazo que el modelo actual;
- estas normas no deberían aplicarse únicamente a las transacciones por cuenta propia, sino también a los gestores de activos;
- las bonificaciones deberían reflejar el rendimiento real y, en consecuencia, no deberían estar «garantizadas» de antemano.

120) Los supervisores deberían vigilar la adecuación de las políticas de compensación de las instituciones financieras y, si consideran que dichas políticas entran en conflicto con el principio de prudencia, que dificultan una adecuada gestión del riesgo o que fomentan sistemáticamente la asunción de riesgos a corto plazo, deberían exigir a las instituciones implicadas que reevalúen sus políticas retributivas. Si los supervisores no quedan satisfechos con las medidas adoptadas, deberían acogerse a la posibilidad abierta por el pilar 2 del marco de Basilea y exigir a estas instituciones que se doten de capital adicional.

121) Estas mismas directrices, por supuesto, serían aplicables a otras instituciones financieras en orden a evitar lagunas jurídicas y distorsiones de la competencia. Tal como se sugiere en el capítulo del presente informe dedicado a las «soluciones a nivel mundial», debe garantizarse una ejecución coherente de estas medidas a escala global a fin de evitar un nivel excesivo de asunción de riesgos.

Recomendación 11: *En vista de los fallos de la gobernanza corporativa que han quedado al descubierto durante la actual crisis financiera, el Grupo considera que los incentivos deben estar mejor alineados con los intereses de los accionistas y con la rentabilidad de la empresa a largo plazo, por lo que es preciso basar la estructura de los planes de compensación que se aplican en el sector financiero en los siguientes principios:*

- *la adopción de un marco plurianual para la evaluación de las bonificaciones, distribuyendo los pagos de incentivos a lo largo de todo el ciclo;*
- *los mismos principios deberían ser de aplicación a los negociadores por cuenta propia y a los gestores de activos;*
- *las bonificaciones deberían reflejar el rendimiento real y no deberían estar «garantizadas» de antemano.*

Los supervisores deberían vigilar la adecuación de las políticas de compensación de las instituciones financieras, exigir su modificación cuando dichas políticas fomenten un nivel

excesivo de asunción de riesgos y, si es necesario, imponer requisitos de capital adicionales con base en el pilar 2 de Basilea II en caso de que no se adopten medidas correctoras.

Gestión de riesgos internos

- 122) En muchos casos, la supervisión de los riesgos y las prácticas de gestión aplicadas en el seno de las instituciones financieras han fallado estrepitosamente durante esta crisis.
- 123) En el futuro, la función de gestión del riesgo debería gozar de plena independencia en las empresas y llevar a cabo ejercicios de tensión que sean eficaces y no estén sujetos a limitaciones arbitrarias. Las empresas deberían organizarse internamente de forma que no existan excesivos incentivos a la asunción de riesgos y que no se descuide el control de estos. Para ello, el responsable del control de riesgos de la institución debe ostentar un nivel jerárquico muy alto en la empresa (en la alta dirección, con acceso directo al consejo de administración). También será necesario introducir cambios en las estructuras de remuneración: efectivamente, es improbable que los controles y las verificaciones funcionen de un modo eficaz si quienes son supuestamente los responsables de controlar los riesgos perciben una remuneración inferior a la de aquellas personas cuyo trabajo consiste en asumir riesgos.
- 124) Sin embargo, no debe caerse en el error de interpretar que todo lo anterior exime a los emisores y a los inversores de sus obligaciones. Para los emisores, la transparencia y la claridad en la descripción de los activos que introducen en el mercado son esenciales, tal como se ha subrayado con frecuencia en este informe; pero los inversores, y, en particular, los gestores de activos, no deben confiar (como han hecho demasiado a menudo) en las valoraciones de las agencias de calificación crediticia; deben aplicar un juicio bien informado y, cuando no sea así, los supervisores deberán imponer las sanciones oportunas. Debería reforzarse considerablemente la supervisión de la gestión de riesgos de la empresa a través de regímenes de inspección rigurosos y frecuentes.

Recomendación 12: Con respecto a la gestión de los riesgos internos, el Grupo recomienda que:

- *la función de gestión del riesgo dentro de las instituciones financieras sea independiente y con responsabilidad para llevar a cabo pruebas de tensión eficaces e independientes;*
- *los directores de riesgos deberían tener un nivel jerárquico muy elevado en sus empresas; y*
- *no debe descuidarse la evaluación del riesgo ni la diligencia debida por una excesiva confianza en las calificaciones externas.*

Instamos a los supervisores a inspeccionar con frecuencia los sistemas de gestión de los riesgos internos que aplican las instituciones financieras.

VI. GESTIÓN Y RESOLUCIÓN DE CRISIS

- 125) A modo de comentario general, ha quedado claramente demostrado que una crisis bancaria plantea graves desafíos para los Gobiernos y para la sociedad en su conjunto,

puesto que dicha situación tiene la capacidad de poner en peligro la estabilidad financiera de la economía real. La crisis también ha puesto de manifiesto la necesidad de utilizar las herramientas de prevención, gestión y resolución de crisis en el contexto de un marco reglamentario coherente.

- 126) Por supuesto, la prevención de las crisis debe constituir una preocupación fundamental para las autoridades nacionales y comunitarias (véase el capítulo dedicado a la supervisión). Los supervisores deben actuar lo antes posible en orden a resolver las vulnerabilidades detectadas en una institución dada y utilizar todos los medios que tienen a su disposición a tal efecto (solicitar aportaciones de sus accionistas, fomentar la compra de la institución afectada por otra más poderosa, etc.). En este sentido, el papel de los bancos centrales, que, por naturaleza, gozan de una posición privilegiada para observar los primeros signos de debilidad en las entidades bancarias, reviste una importancia crucial. En consecuencia, en los países en los que la responsabilidad de la supervisión no recae en los bancos centrales, debe garantizarse una estrecha colaboración entre los supervisores y los bancos centrales. Sin embargo, las crisis constituyen un fenómeno inevitable y las experiencias recientes en gestión de crisis han puesto de relieve la necesidad de introducir numerosas mejoras en el sistema actual.

a) Tratamiento del problema del riesgo moral

- 127) La «ambigüedad constructiva» en torno a si se contará o no con el respaldo del sector público puede resultar útil para limitar el riesgo moral. Sin embargo, la solución al riesgo moral no reside en la ambigüedad sobre la cuestión de la implicación del sector público como tal en la gestión de la crisis. Es preciso distinguir dos aspectos que requieren un tratamiento diferenciado. Por una parte, se necesita un marco claro y sólido para la gestión de la crisis, que ofrezca plena transparencia y la certeza de que las autoridades han desarrollado planes concretos de gestión de crisis para utilizarlos en casos en que sea probable que la falta de respaldo del sector público genere incertidumbre y amenace la estabilidad financiera. Por otra, la ambigüedad constructiva y la incertidumbre son apropiadas para la aplicación de estas medidas en futuras situaciones en que los bancos se vean sometidos a tensiones similares⁶.

b) Marco para el tratamiento de los bancos en dificultades

- 128) En la gestión de una crisis debe priorizarse en todo caso la adopción de soluciones del sector privado (como, por ejemplo, reestructuraciones). Cuando tales soluciones se antojen insuficientes, las autoridades públicas deberán desempeñar un papel más relevante y, a menudo, será inevitable tener que inyectar dinero público.
- 129) Por lo que respecta a los bancos nacionales, la gestión de las crisis debe efectuarse en el ámbito nacional. Los supervisores nacionales conocen muy bien a los bancos; las autoridades políticas tienen a su disposición un marco jurídico coherente y las preocupaciones de los contribuyentes pueden abordarse en el marco democrático de un Gobierno electo. Para las instituciones de la UE que operan a nivel transfronterizo, dadas las diferentes herramientas de supervisión, de gestión y de resolución de crisis y

⁶ Esta visión cuenta con el respaldo de Charles Goodhart y Dirk Schoenmaker, «Fiscal Burden Sharing in Cross Border Banking Crises» (*Reparto de la carga fiscal en crisis bancarias transfronterizas*), que se publicará a principios de 2009 en el *International Journal of Central Banking*.

las distintas leyes que rigen la insolvencia y el funcionamiento de las empresas, la situación es mucho más compleja. Existen incoherencias entre las legislaciones nacionales que impiden la gestión ordenada y eficiente de las entidades en dificultades.

- 130) Por ejemplo, las disposiciones del Derecho de sociedades de algunos países impide en tiempos de crisis la transferencia de activos de una persona jurídica a otra del mismo grupo. Este hecho imposibilita la transferencia de activos a donde son necesarios, pese a que esto puede ser crucial para salvaguardar la viabilidad del grupo en su conjunto. Otro problema adicional es que algunos países ponen el acento, en sus leyes nacionales, en la protección de la institución, mientras que otros conceden una mayor prioridad a la protección de los acreedores. Además, en la fase de resolución de la crisis surgen otros problemas, como las diferencias entre los Estados miembros en el orden de prelación de los acreedores.
- 131) La ausencia de herramientas coherentes para la gestión y la resolución de las crisis en el mercado único coloca a Europa en una posición de desventaja frente a los Estados Unidos. Estos problemas deberían abordarse mediante la adopción de medidas adecuadas en toda la UE.

c) Sistemas de garantía de depósitos

- 132) La crisis ha demostrado que la actual configuración de los sistemas de garantía de depósitos en los Estados miembros era una gran debilidad del marco regulador del sector bancario en la UE⁷. La reciente propuesta de la Comisión representa un paso muy importante para la mejora del régimen actual que regula estos sistemas, dado que fortalece su armonización e incrementa la protección de los depositantes.
- 133) Un elemento crucial de esta propuesta es la exigencia de que todos los Estados miembros apliquen el mismo nivel de protección en los sistemas de garantía de depósitos para cada depositante. La UE no puede continuar basándose en el principio de un nivel de cobertura mínimo, que posteriormente cada Estado pueda completar. Dicho

⁷ La reciente propuesta de la Comisión representa un paso muy importante para la mejora del régimen actual que regula estos sistemas, dado que fortalece su armonización e incrementa la protección de los depositantes. Sin embargo, la Directiva sigue dejando un alto grado de discrecionalidad a los Estados miembros, sobre todo en relación con las disposiciones en materia de financiación, de la responsabilidad administrativa y el papel de estos sistemas en el marco general de la gestión de crisis. El hecho de dejar estos problemas abiertos a escala de la UE implica la persistencia de debilidades considerables en el marco regulador de estos planes, entre las que cabe destacar las siguientes:

- *Una financiación insostenible*: la actual falta de mecanismos de financiación sofisticados y sensibles al riesgo implica un riesgo muy significativo de que los Gobiernos se vean obligados a asumir la carga financiera de los bancos o, lo que es peor, de que los sistemas de garantía de depósitos incumplan sus compromisos (ambos casos se han producido en Islandia). En concreto, en relación con cualquiera de las 43 grandes entidades financieras europeas de importancia sistémica (LCFI, *large and complex financial institutions*) identificadas en este capítulo, no cabe esperar que ninguno de los sistemas actuales sean capaces de efectuar reembolsos sin que se produzca una aportación de fondos por parte del sector público.
- *Uso limitado en la gestión de crisis*: aunque los sistemas de garantía de depósitos fueran capaces de ello, la naturaleza de caja de pagos de muchos de estos sistemas hace muy improbable que lleguen a utilizarse en favor de las LCFI, dadas las fuertes externalidades asociadas a una eventual quiebra de estas instituciones.
- *Efectos adversos sobre la estabilidad financiera*: la dependencia de la financiación *ex post* y la ausencia de primas sensibles al riesgo debilitan la disciplina del mercado (riesgo moral), distorsionan la asignación eficiente de depósitos y pueden ser una fuente de efectos procíclicos.
- *Obstáculos a una gestión eficiente de las crisis*, debido a las incompatibilidades entre unos sistemas y otros (umbrales de intervención, poderes de intervención temprana, etc.) y a las diferencias de incentivos entre los miembros.

principio presenta dos grandes debilidades: en primer lugar, en una situación en la que existe la percepción de que está aumentando la fragilidad del sector bancario, existe el riesgo de que los depósitos se transfieran a los países que dispongan de los regímenes más protectores (debilitando así aún más a los bancos del primer país); en segundo lugar, esto significaría que, en un mismo Estado miembro, los clientes de un banco local y quienes utilicen los servicios de una sucursal de un banco extranjero gozarían de niveles de cobertura diferentes. Tal como la crisis ha demostrado, esto no encaja con el concepto de un mercado único que funcione correctamente.

- 134) Otro elemento importante que es preciso tener en cuenta es el modo en que se financian los sistemas de garantía de depósitos. A este respecto, el Grupo es de la opinión de que debe otorgarse preferencia a aquellos que cuenten con financiación previa del sector financiero. Tales sistemas tienen una mayor capacidad de generar confianza y contribuyen mejor a evitar los efectos procíclicos derivados del hecho de que los bancos se vean obligados a realizar aportaciones a los mismos en un momento en que ya se enfrenten a dificultades.
- 135) Por lo general, los sistemas de garantía de depósitos prefinanciados deberían prestar atención en el futuro a las pérdidas en que incurran sus depositantes. Sin embargo, en el caso de las instituciones de gran tamaño y de aquellas que operan en el ámbito transfronterizo, es probable que los mecanismos de prefinanciación no sean suficientes para cubrir esas garantías. A fin de preservar la confianza en el sistema, debe quedar claro que, en esos casos, el Estado completaría los sistemas prefinanciados.
- 136) La idea de un fondo conjunto a escala comunitaria, compuesto por fondos de garantía de depósitos nacionales, ha sido objeto de debate en el Grupo, pero finalmente tal idea ha sido desechada. El establecimiento y la gestión de un fondo semejante serían muy problemáticos desde el punto de vista político y práctico. Además, no termina de verse el valor añadido que tal fondo aportaría en comparación con fondos nacionales que operen bajo reglas adecuadamente armonizadas (especialmente para los niveles de cobertura y para la activación del sistema).

La armonización en la UE tampoco debería llegar hasta el establecimiento de normas sobre el posible uso de los sistemas de garantía de depósitos en la gestión de una crisis. No debería prohibir el desempeño de funciones adicionales más allá de la tarea básica de un sistema de garantía de depósitos de actuar *ex post*, en la fase de resolución de la crisis, como caja de pago, reembolsando la suma garantizada a los titulares de depósitos en un banco en dificultades. La mayoría de los Estados miembros limitan sus sistemas de garantía de depósitos a la citada función de reembolso. Otros, sin embargo, amplían las actividades de estos sistemas dotándolos de una función de rescate. El Grupo no considera necesaria una armonización a escala comunitaria a este respecto.

- 137) Existe un caso concreto (de tipo islandés): cuando una autoridad de supervisión permite que algunos de sus bancos abran numerosas grandes sucursales en otros países de la UE, al tiempo que el Estado miembro de origen es incapaz de cumplir los compromisos asumidos en sus sistemas de garantía de depósitos, que resultan inadecuados para los riesgos a los que se enfrenta. En este caso, las responsabilidades de la garantía recaen *de facto* en el país anfitrión. Se trata de un hecho inaceptable y debería abordarse, como mínimo, del siguiente modo: el Estado miembro anfitrión debería tener derecho a preguntar si los fondos disponibles en los sistemas de garantía de depósitos del Estado

miembro de origen son suficientes para proteger plenamente a los depositantes del Estado miembro anfitrión. En el caso de que el Estado miembro anfitrión no obtenga suficientes garantías de que así es, la única manera de resolver este tipo de problema es conferir a las autoridades supervisoras de dicho Estado poderes suficientes para adoptar medidas que limiten desde el inicio cualquier tendencia expansiva detectada.

138) El Grupo no ha entrado en los detalles de la protección de los inversores ni de los tomadores de pólizas de seguros, si bien considera que los principios generales anteriormente descritos, y, en particular, la igualdad de protección de todos los clientes en el mercado único, deberían aplicarse también a los sectores de la inversión y de los seguros.

d) Reparto de la carga

139) El problema del reparto de la carga en casos de resolución de crisis reviste una complejidad extrema por dos motivos. En primer lugar, los casos en los que se necesita apoyo financiero tanto del sector público como del privado para alcanzar una solución aceptable son más complejos que los rescates en los que se emplea dinero público o privado. En segundo lugar, es más difícil llegar a un acuerdo sobre el reparto de la carga a posteriori, en el momento de efectuarse la operación de rescate, cuando se puede contar con acuerdos predefinidos.

140) Como se ha indicado anteriormente, la actual falta de un mecanismo paneuropeo para resolver una crisis que afecte a grupos transfronterizos implica que la única posibilidad es resolver la crisis a nivel de las entidades nacionales o bien llegar a acuerdos sobre soluciones transfronterizas improvisadas *ad hoc*. La inexistencia de un mecanismo de financiación que respalde la resolución de crisis que afectan a grupos transfronterizos complica aún más esta situación.

141) Con base en las lecciones aprendidas de la crisis, el Grupo opina que los Estados miembros deberían llegar a ser capaces de gestionar una crisis de un modo más adecuado de lo que hoy es posible. Para conseguirlo, merecería la pena desarrollar criterios más detallados sobre el reparto de la carga que los principios establecidos en el actual Memorando de Acuerdo, que limita el reparto de la carga presupuestaria según dos principios fundamentales: el impacto económico de la crisis en los Estados miembros afectados (principio de equidad) y la asignación de poderes de supervisión entre el país de origen y el anfitrión (principio de responsabilidad).

142) Los acuerdos en relación con el reparto de la carga, además, podrían incluir uno de los criterios siguientes, o una combinación de ellos:

- los depósitos de la institución;
- los activos de la institución (ya sea en términos de valor contable, valor de mercado o valor ponderado por riesgo);
- los flujos de ingresos de la institución;
- el reparto de los flujos de los sistemas de pago de la institución;

- la división de la responsabilidad de supervisión; la parte responsable del trabajo de supervisión, análisis y decisión debe ser también responsable de una cuota mayor de los costes, según corresponda.

143) Es preferible que estos criterios se apliquen mediante una modificación del Memorando de Acuerdo de 2008. Si es necesario, podrían añadirse criterios adicionales.

Recomendación 13: El Grupo insta a crear un marco regulador coherente y operativo para la gestión de las crisis en la UE:

- *sin prejuzgar la intervención en futuros casos individuales de instituciones financieras en dificultades, sería necesario desarrollar un marco claro y transparente para la gestión de las crisis;*
- *todas las autoridades competentes en la UE deberían dotarse de herramientas apropiadas y equivalentes para la prevención de las crisis y la intervención en situaciones de crisis;*
- *deberían eliminarse los obstáculos jurídicos que dificultan el uso de tales herramientas en el ámbito transfronterizo, mediante la adopción de medidas adecuadas a escala comunitaria.*

Recomendación 14: Los sistemas de garantía de depósitos en la UE deben armonizarse y, preferiblemente, contar con financiación previa del sector privado (en casos excepcionales, completada por el Estado); además, deben proporcionar un alto grado de protección a todos los clientes de la UE, protección que, asimismo, debe ser equivalente en los distintos países.

El principio de igualdad de protección y de un nivel de protección elevado para todos los clientes debería aplicarse también a los sectores de la inversión y de los seguros.

El Grupo reconoce que los actuales mecanismos de salvaguardia de los intereses de los depositantes en los países anfitriones no ha demostrado una solidez suficiente en todos los casos y recomienda revisar los poderes existentes en estos países con respecto a las sucursales a fin de solucionar los problemas surgidos en este contexto.

Recomendación 15: En vista de la ausencia de mecanismos europeos que permitan financiar los esfuerzos encaminados a la resolución de las crisis en el plano transfronterizo, los Estados miembros deberían alcanzar un acuerdo sobre el uso de criterios más detallados para el reparto de la carga que los incluidos en el Memorando de Acuerdo actualmente vigente, y modificar este último en función del primero.

CAPÍTULO III: SOLUCIONES EN EL ÁMBITO DE LA SUPERVISIÓN A NIVEL DE LA UE

I. INTRODUCCIÓN

144) El capítulo anterior propone la introducción de cambios en la regulación de los servicios financieros a escala europea. El presente capítulo examina las políticas y prácticas actualmente vigentes en la UE en el ámbito de la supervisión de los servicios financieros y propone una serie de cambios tanto a corto como a largo plazo. Regulación y supervisión son interdependientes: una supervisión eficaz no puede compensar las deficiencias de la política reglamentaria financiera; pero, sin una supervisión competente y bien diseñada, incluso las mejores políticas reglamentarias serán ineficaces. En consecuencia, se requiere un alto nivel de desarrollo en ambas esferas.

Supervisión macroprudencial y microprudencial

145) La experiencia de los últimos años ha puesto de relieve la importante distinción entre la supervisión microprudencial y la macroprudencial. Ambas están claramente entrelazadas, tanto por su propia naturaleza como en términos operativos. Ambas son necesarias, por lo que reciben un tratamiento específico en este capítulo.

146) La supervisión microprudencial ha sido tradicionalmente el centro de atención de los supervisores en todo el mundo. El principal objetivo de este tipo de supervisión es vigilar y limitar las tensiones que sufren las instituciones financieras, protegiendo de este modo a los clientes de esas entidades. El hecho de que el sistema financiero en su conjunto pueda verse expuesto a riesgos comunes no siempre se ha tenido suficientemente en cuenta; no obstante, al impedir la quiebra de las instituciones financieras a nivel individual, la supervisión microprudencial trata de evitar (o, al menos, de mitigar) el riesgo de contagio y las consiguientes externalidades negativas en términos de confianza en el sistema financiero global.

147) El objetivo de la supervisión macroprudencial es limitar las dificultades del sistema financiero en su conjunto, en orden a proteger la economía global de posibles pérdidas elevadas en la producción real. Aunque, en principio, los riesgos para el sistema financiero pueden surgir de la quiebra de una sola institución financiera (siempre que tal institución sea lo suficientemente grande en relación con el país afectado o tenga múltiples filiales o sucursales en otros países), el riesgo global para el sistema, que es mucho más importante, surge de la exposición común de un gran número de instituciones financieras a los mismos factores de riesgo. En consecuencia, el análisis macroprudencial debe prestar una atención particular a las crisis comunes o correlacionadas, así como a aquellas que afecten a partes del sistema financiero que puedan provocar efectos de retroalimentación o repercusiones contagiosas.

148) La supervisión macroprudencial no resulta útil a menos que pueda influir de algún modo en la supervisión a nivel micro, al tiempo que la supervisión microprudencial es incapaz de salvaguardar eficazmente la estabilidad financiera si no tiene en cuenta adecuadamente las evoluciones a nivel macro.

El objetivo de la supervisión

- 149) El principal objetivo de la supervisión es garantizar que las reglas aplicables al sector financiero se apliquen de forma apropiada, a fin de preservar la estabilidad financiera y garantizar, de ese modo, la confianza en el sistema financiero en su conjunto y un nivel suficiente de protección para los clientes de los servicios financieros. Una de las funciones de los supervisores consiste en detectar los posibles problemas en sus fases iniciales con objeto de evitar que lleguen a desencadenar una crisis. Sin embargo, es inevitable que se produzcan fallos de cuando en cuando, y los mecanismos de supervisión deben entenderse teniendo esto presente. No obstante, una vez que se desencadena una crisis, los supervisores tienen un papel crucial que desempeñar (junto a los bancos centrales y a los Ministerios de Hacienda) a fin de gestionarla de la forma más eficaz posible y limitar los daños que pueda provocar en la economía y en el conjunto de la sociedad.
- 150) La supervisión debe garantizar que todas las entidades supervisadas estén sujetas al cumplimiento de un conjunto mínimo de normas fundamentales. En el ejercicio de su labor, los supervisores no deben favorecer a una institución (o a un tipo de instituciones) en detrimento de otras. Deben evitarse las distorsiones a la competencia y el arbitraje reglamentario originados como consecuencia de las diferentes prácticas empleadas en materia de supervisión, puesto que tienen el potencial de socavar la estabilidad financiera fomentando, entre otras cosas, el traslado de la actividad financiera a países con regímenes de supervisión más laxos. El sistema de supervisión debe ser percibido como justo y equilibrado. Es imprescindible, además, contar con un terreno de juego homogéneo en pro de la credibilidad de los mecanismos de supervisión, de su aceptación por parte de los operadores del mercado (grandes y pequeños) y de la generación de una cooperación óptima entre los supervisores y las instituciones financieras. Lo anterior reviste una importancia especial en el contexto del mercado único, construido, entre otros pilares, sobre los principios de competencia leal, libertad de establecimiento y libre circulación de capitales. La adopción de enfoques comunes en todos los Estados miembros redundará en un aumento de la confianza en la UE.
- 151) El objetivo de la supervisión consistente en preservar la estabilidad financiera debe tener en cuenta una importante restricción: permitir que el sector financiero desempeñe su función económica de asignación de recursos con la mayor eficiencia posible, contribuyendo así a un crecimiento económico sostenible. La supervisión debe tratar de promover un funcionamiento fluido de los mercados, así como fomentar el desarrollo de un sector competitivo. Una mala organización de la supervisión, o la existencia de normas y prácticas excesivamente invasivas en este ámbito, se traducirá en unos costes mayores para el sector financiero que, a su vez, se trasladarán a los clientes, a los contribuyentes y al conjunto de la economía. Por consiguiente, la supervisión debería llevarse a cabo con la mayor eficacia y al menor coste posible. Esto, de nuevo, es fundamental para que el mercado único proporcione los máximos beneficios a clientes y empresas.

II. LECCIONES APRENDIDAS DE LA CRISIS: ¿QUÉ ERRORES SE COMETIERON?

152) En el capítulo 1 se han examinado en detalle las causas de la crisis, que fueron numerosas y, a menudo, de dimensión global. Pese a que la manera en que se ha supervisado el sector financiero en la UE no ha sido una de las causas principales subyacentes a la crisis, se han cometido fallos reales y muy importantes en el ámbito de la supervisión, desde el punto de vista tanto macroprudencial como microprudencial. Han salido a la luz los siguientes problemas:

a) **La falta de una supervisión macroprudencial adecuada**

153) Los mecanismos actualmente vigentes en la UE en materia de supervisión ponen demasiado énfasis en la supervisión de empresas individuales, y prestan una atención mucho menor a la esfera macroprudencial. El hecho de que este fallo se repita en otras partes del mundo hace de él un problema mayor, no menor. El Grupo cree que, para ser efectiva, la supervisión macroprudencial debe abarcar todos los sectores financieros (y no limitarse a los bancos), contemplando el contexto macroeconómico en su globalidad. Esta supervisión debería asimismo tener en cuenta los problemas globales. Además de los juicios que efectúe cada uno de los Estados miembros, la supervisión macroprudencial requiere un juicio general a nivel de la UE. El Grupo entiende que esto obliga a confiar esta tarea a una institución comunitaria y recomienda que se encomiende esta responsabilidad al BCE/SEBC⁸ de manera explícita y formal en la UE.

b) **Ineficacia de los mecanismos de alerta temprana**

154) En la medida en que se detectaron riesgos macroprudenciales (y eso que eran abundantes los comentarios relativos a la preocupante evolución tanto de los desequilibrios macroeconómicos como de la disminución del precio del riesgo, por ejemplo), no existía mecanismo alguno para garantizar que esta evaluación de riesgo se tradujese en actuaciones concretas. Si se acepta la propuesta de encomendar esta labor al BCE/SEBC, el Grupo cree que este organismo debe contar con un mecanismo efectivo y ejecutable para verificar si los riesgos identificados por el análisis macroprudencial han cristalizado en actuaciones concretas por parte de las nuevas autoridades europeas (véase más adelante) y de los supervisores nacionales. En consecuencia, el Grupo recomienda poner en marcha un proceso formal para hacer de esto una realidad.

c) **Problemas de competencias**

155) Han sido muy numerosos los casos en que los supervisores nacionales cometieron fallos de diferentes tipos al supervisar instituciones particulares; es decir, los supervisores, en el ejercicio de su función, no cumplieron con sus responsabilidades a un nivel adecuado. Uno de estos casos —la supervisión de Northern Rock por parte de la Autoridad de los Servicios Financieros del Reino Unido— fue objeto de un detallado examen pero, en cuanto al resto, son abundantes los ejemplos que no se documentaron con tanta

⁸ El SEBC es el Sistema Europeo de Bancos Centrales, que incluye a todos los bancos centrales de la UE.

diligencia (como IKB, Fortis, etc.). El Grupo piensa que es positivo analizar y publicar las circunstancias en las que se produjeron esos fallos con objeto de extraer las lecciones oportunas y mejorar en el futuro la labor supervisora. Pese a que el Grupo no cree que ningún sistema pueda evitar que se cometan errores de juicio, considera que la experiencia extraída de la crisis en materia de supervisión apunta a la necesidad de contar en todos los Estados miembros con un número suficiente de supervisores, bien capacitados y experimentados; de acuerdo con ello, el Grupo plantea una serie de recomendaciones diseñadas para alcanzar este objetivo.

d) Fallos a la hora de cuestionar las prácticas de supervisión en el plano transfronterizo

156) Los procesos y las prácticas que se siguen actualmente para cuestionar las decisiones de un supervisor nacional han resultado inadecuadas; por ejemplo, los incipientes mecanismos de revisión *inter pares* que se están desarrollando en el seno de los comités de nivel 3 han demostrado ser ineficaces. En la actualidad (y hasta que se acuerde en principio y se traslade a la práctica algún mecanismo de supervisión a escala comunitaria), se otorga (y se seguirá otorgando) una credibilidad excesiva a los juicios y a las decisiones del supervisor del país anfitrión. Este hecho reviste especial importancia cuando una institución amplía sus actividades a otros países diferentes de su país de origen mediante el establecimiento de nuevas sucursales en el extranjero. Tal como ocurrió con los bancos islandeses, esto puede generar importantes riesgos en países que no sean el del regulador de origen; no obstante, la capacidad de los países anfitriones afectados para cuestionar las decisiones de dicho regulador no reconoce suficientemente esos riesgos.

157) El Grupo cree que es necesario disponer de un medio eficaz para cuestionar las decisiones del regulador del país de origen, por lo que formula una serie de recomendaciones concebidas tanto para lograr un cambio en la rapidez y en la efectividad de los mecanismos actuales de revisión *inter pares* (que se encuentran en una fase todavía muy inicial de desarrollo), y para dar fuerza a una decisión (si se llega a ella) referente al hecho de que el regulador de un país de origen no ha alcanzado el nivel de supervisión necesario. El Grupo considera que es necesario un mecanismo de mediación vinculante para abordar estos problemas de supervisión en el ámbito transfronterizo. Sin un mecanismo eficaz y que sea vinculante, la presión aumentará y, en el futuro, algunos Estados miembros podrían tratar de limitar las actividades de las sucursales de cualquier empresa supervisada por un supervisor que se considere ha incumplido sus labores de supervisión. Esta fragmentación representaría un gran paso atrás para el mercado único.

158) Igualmente, el Grupo piensa que es necesario contar con un mecanismo eficaz que permita a los supervisores de los países de origen cuestionar las decisiones que adopten los supervisores de los países anfitriones.

e) Falta de franqueza y de cooperación entre supervisores

159) A medida que se desarrollaba la crisis, en demasiados casos los supervisores de los Estados miembros no estuvieron dispuestos a debatir con la suficiente franqueza y en las fases iniciales acerca de las vulnerabilidades de las instituciones financieras que

supervisaban. El flujo de información entre los supervisores distó mucho de ser óptimo, sobre todo en la fase de profundización de la crisis. Este hecho llevó a una erosión de la confianza mutua entre los supervisores. Pese a que el grupo es consciente de los problemas de confidencialidad comercial y de las restricciones jurídicas que implica un debate sincero, cree en la necesidad de un intercambio de información mucho más franco y formula varias recomendaciones a tal fin.

f) Falta de poderes de supervisión coherentes en los diversos Estados miembros

- 160) Existen diferencias sustanciales en los poderes que ostentan los supervisores nacionales en los diversos Estados miembros, tanto con respecto a las funciones que pueden desempeñar a través de la supervisión como en lo tocante a las acciones ejecutivas (sanciones incluidas) que tienen capacidad para aplicar cuando una compañía incumple sus obligaciones. El Grupo recomienda llevar a cabo una revisión urgente de esas diferencias y adoptar las medidas oportunas para que todos los supervisores alcancen un alto nivel mínimo. Esto conllevará un aumento significativo de los poderes de los supervisores de varios Estados miembros.

g) Falta de recursos en los comités de nivel 3

- 161) Los recursos disponibles para los comités de nivel 3 limitaban seriamente el trabajo que podían llevar a cabo, así como su rapidez de reacción. Este hecho, unido a la elevada carga de trabajo a la que se ven sometidos en la aplicación del Plan de Acción de los Servicios Financieros, implicaba que estos comités eran en gran medida incapaces de desarrollar su labor, ya fuera por medio de revisiones *inter pares* o a través de la detección de riesgos que afectasen a todo el sector. Por tanto, el Grupo cree que los recursos disponibles para estos comités deberían aumentar considerablemente y formula una serie de recomendaciones a tal efecto.

h) Falta de medios para que los supervisores adopten decisiones comunes

- 162) Son varios los motivos por los que los comités de nivel 3 han sido incapaces de contribuir a una eficaz gestión de la crisis, especialmente su incapacidad para adoptar decisiones urgentes. Por ejemplo, eran incapaces de acordar y aplicar decisiones comunes en relación con los fondos del mercado monetario o las ventas al descubierto. El principal motivo de ello reside en que los comités de nivel 3 carecen de poder legal para tomar decisiones. En consecuencia, no podían desarrollar la actitud ni los procedimientos necesarios para responder con celeridad a la crisis que se estaba gestando. Si se ampliaran sus poderes legales, sería necesario introducir cambios en ambas esferas.
- 163) El diagnóstico anterior, por supuesto, resulta sencillo *a posteriori*. No es intención del Grupo culpar a la comunidad supervisora de la UE de una crisis que se ha producido como resultado de la interacción de una serie de factores complejos y de alcance global, muchos de los cuales (desequilibrios globales, exceso de liquidez, tipos de interés excesivamente bajos, etc.) se encontraban muy alejados de las competencias de los supervisores microprudenciales. Asimismo, hemos de reconocer que algunos de los

reglamentos aplicados por los supervisores han desempeñado un papel perjudicial, pues han alimentado la crisis. En el capítulo anterior dedicado a la regulación, hemos señalado que cierto grado de regulación «pública» podría muy bien haber empeorado la situación, haber producido efectos adversos y haber contribuido a los excesos de la titulización. Además, en algunos casos, la falta de claridad de ciertas reglas (como el pilar 2 del marco de Basilea, por ejemplo) provocó que los supervisores adoptasen un papel pasivo en lugar de proactivo.

- 164) No obstante, hay datos que demuestran claramente que la función de prevención de la crisis de los supervisores no ha sido correctamente desempeñada en la UE, y que no resulta adecuada para los fines previstos⁹.
- 165) Este capítulo no entrará en detalles con respecto a las tendencias recientes que se han materializado en un mercado financiero europeo que presenta un grado creciente de integración (véase el anexo 3) ni en la descripción de los actuales mecanismos de supervisión (véase el anexo 4).
- 166) Lo que aquí se propone es básicamente una nueva estructura para aumentar la eficacia de la supervisión en Europa y mejorar así la estabilidad financiera en todos los países miembros de la UE. Para ello es preciso incidir en dos elementos: el fortalecimiento de la calidad de la supervisión tanto a escala nacional como europea. Los datos que los comités de nivel 3 han aportado al Grupo dejan claro que, en el marco de su actual mandato como comités asesores de la Comisión y con los métodos de trabajo que utilizan hoy día, su capacidad para dar mayor impulso a su trabajo se ve gravemente limitada.

III. QUÉ HACER: CONSTRUIR UN SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN Y GESTIÓN DE CRISIS

a) El papel del BCE

- 167) Varias personas, entre ellas representantes del BCE, han propuesto que el BCE desempeñe un importante papel en dos aspectos del sistema europeo de supervisión, a saber: un papel en la supervisión macroprudencial y un papel en la supervisión microprudencial.

⁹ Esta afirmación general no refleja el hecho de que algunos bancos de la UE se han comportado mejor que otros. ¿Puede esto guardar relación con los diferentes estilos de supervisión existentes en cada país? Puede que algunos supervisores de bancos hubieran adoptado un enfoque más «prudente» que otros (véase, por ejemplo, el enfoque adoptado en España con respecto a las transacciones fuera de balance, que era el más riguroso, y también sus exigencias para la dotación de provisiones dinámicas, que proporcionaron a los bancos un colchón cuando estalló la crisis). También es posible que algunas instituciones financieras hubieran desarrollado, por tradición, unos sistemas internos de control y de gestión del riesgo más perfectos, lo que, por ejemplo, las llevó a comportarse de forma más cauta que otras instituciones con respecto a la titulización (el modelo de banca de inversión estadounidense no fue tan utilizado por los bancos de la UE). Esos bancos europeos que se ajustaban al modelo de banco universal han estado, en cierta medida, mejor protegidos, aunque algunos de ellos también resultaron afectados por haber adquirido títulos tóxicos.

Todo lo anterior demuestra que el contexto en el que se desarrolló la crisis es complejo y que no existe una única explicación.

- 168) En el ámbito de la supervisión macroprudencial, las competencias propuestas podrían incluir el análisis de la estabilidad financiera, la elaboración de sistemas de alerta temprana para indicar la aparición de riesgos y vulnerabilidades en el sistema financiero, ejercicios de prueba de tensiones macroeconómicas para verificar el grado de flexibilidad del sector financiero ante determinadas sacudidas y mecanismos de propagación con dimensiones transfronterizas y transectoriales, así como la definición de las obligaciones de información y divulgación desde el punto de vista macroprudencial.
- 169) En el ámbito de la supervisión microprudencial, ante el Grupo se han presentado opiniones para que el BCE se haga cargo de la supervisión directa de los bancos transfronterizos en la UE o únicamente en la zona del euro, lo que podría incluir a todos los bancos transfronterizos o tan sólo a los importantes desde una óptica sistémica. En este supuesto, las competencias asignadas actualmente a las autoridades nacionales de supervisión se transferirían al BCE que, entre otras cosas, autorizaría el funcionamiento de las entidades interesadas, velaría por el cumplimiento de los requisitos de capital y llevaría a cabo inspecciones *in situ*.
- 170) O bien se podría conceder al BCE una destacada función de supervisión y coordinación en la microsupervisión de los bancos transfronterizos en la UE. Mientras los colegios de supervisores nacionales seguirían supervisando directamente a los bancos transfronterizos, el BCE podría desempeñar un papel de mediador obligatorio para resolver conflictos entre los supervisores nacionales, definir las prácticas y regímenes de supervisión para promover la convergencia en este ámbito y encargarse de la regulación de temas como las políticas procíclicas, el apalancamiento, la concentración de riesgos o los desequilibrios de liquidez.
- 171) El Grupo ha examinado detenidamente estas ideas. Si bien el Grupo está a favor de ampliar el papel del BCE en la supervisión macroprudencial (como se expone más adelante), no es partidario de que se conceda al BCE ningún papel en la supervisión microprudencial. Los principales motivos de este planteamiento son los siguientes:
- el BCE es responsable, ante todo, de la estabilidad monetaria; la adición de tareas de microsupervisión podría afectar a su mandato fundamental;
 - en caso de crisis, el supervisor tendría que colaborar ampliamente con los proveedores de apoyo financiero (generalmente los Ministerios de Hacienda) en vista de que es probable que se recurra al dinero de los contribuyentes, lo que podría tener por resultado presiones e interferencias políticas que podrían poner en peligro la independencia del BCE;
 - dar un papel microprudencial al BCE sería sumamente complejo, ya que, en caso de crisis, el BCE debería tratar con un gran número de Tesoros Públicos y supervisores de los Estados miembros;
 - la imposición de tareas microprudenciales al BCE resultaría especialmente difícil debido a que varios miembros del BCE/SEBC carecen de competencias en materia de supervisión;

- la imposición de responsabilidades al BCE/Eurosistema, que no es responsable de la política europea en varios países europeos, no satisfaría la necesidad de un sistema de supervisión exhaustivo e integrado;
- por último, el Tratado no autoriza al BCE a ocuparse de las compañías de seguros; en un sector financiero en el que las transacciones de las actividades bancarias y de seguros pueden tener efectos económicos muy parecidos, un sistema de supervisión microprudencial que no incluya las actividades de las compañías de seguros correría un grave peligro de realizar una supervisión fragmentada.

172) Por todos estos motivos, el Grupo considera que el BCE no debería encargarse de la microsupervisión de las entidades financieras. Sin embargo, el Grupo estima que debería encargarse al BCE el papel de velar por la supervisión macroprudencial en la UE.

b) La supervisión macroprudencial: argumentos a favor de la reforma

173) Una de las principales lecciones que debemos sacar de esta crisis, como se indica más arriba, es la urgente necesidad de mejorar la supervisión macroprudencial de todas las actividades financieras en la UE.

174) Los bancos centrales tienen un importante papel que desempeñar en un buen sistema de supervisión macroprudencial. Sin embargo, para que ellos, y en particular el BCE/SEBC, puedan desempeñar plenamente su papel de mantener la estabilidad financiera, deben recibir un mandato formal explícito para evaluar los riesgos macrofinancieros de alto nivel del sistema y para emitir advertencias llegado el caso.

175) Dentro de la UE, el BCE, en tanto que núcleo central del SEBC, ocupa un lugar único para realizar esta tarea, es decir, para identificar estos riesgos macroprudenciales que deben tener en cuenta todos los supervisores nacionales. Por ello, el BCE/SEBC debería poder solicitar a los supervisores nacionales toda la información necesaria para llevar a cabo esta responsabilidad.

176) En vista de la integración de los mercados financieros de la UE y de la distribución geográfica de las actividades financieras, es indispensable que todos los bancos centrales dentro del SEBC participen en este proceso, y no tan sólo los pertenecientes a la zona del euro.

177) Para ello podría crearse un nuevo grupo, que sustituiría al actual Comité de Supervisión Bancaria (CSB) del BCE, que se denominaría Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos (CERS), bajo la égida del BCE y con el apoyo logístico de este. Su función consistiría en formular juicios y recomendaciones sobre política macroprudencial, emitir advertencias sobre riesgos, comparar las observaciones sobre la evolución macroeconómica y prudencial y ofrecer orientaciones sobre estos temas.

178) Puesto que se propone que la competencia en materia de supervisión macroprudencial se asigne al BCE/SEBC, resulta lógico que el CERS esté integrado por los bancos centrales del SEBC. Así pues, estaría formado por los miembros del Consejo General del BCE/SEBC (el Presidente del BCE, el Vicepresidente del BCE y los Gobernadores de los 27 bancos centrales), así como por los presidentes del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CSBE), del Comité Europeo de Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación CESSPJ y del CERV, y un representante de la Comisión

Europea. El Presidente del BCE presidiría el CERS y este contaría con la asistencia de una secretaria facilitada por el BCE.

179) Sin embargo, en vista de la importancia que reviste el hecho de que este grupo colabore estrechamente con aquellos supervisores que no forman parte de los bancos centrales, debería establecerse claramente la necesidad de contar, cada vez que el tema debatido lo justifique, con una presencia más amplia de los supervisores de seguros y valores mobiliarios (así como de los supervisores bancarios de aquellos países en los que la supervisión bancaria se realiza fuera del banco central). En tal caso, los gobernadores podrían estar representados por el director de la autoridad nacional de supervisión competente.

180) Para que el nuevo sistema de supervisión macroprudencial funcione de forma eficaz deben cumplirse dos condiciones principales:

- Es imperativo que la información fluya correctamente entre los supervisores nacionales y el BCE/SEBC. Será necesario adoptar los procedimientos correspondientes a fin de que toda la información pertinente pueda transmitirse al BCE/SEBC sin poner en peligro su confidencialidad. En este contexto podría invitarse al personal del BCE/SEBC a asistir a las reuniones —y formular preguntas— entre los supervisores y los grupos financieros importantes desde un punto de vista sistémico a fin de recibir información de primera mano. Asimismo, se podría invitar al personal del BCE/SEBC a participar en los colegios correspondientes de supervisores microprudenciales. Sin embargo, el BCE/SEBC no se encargaría de la supervisión microprudencial;
- Es crucial que exista un mecanismo eficaz de alerta temprana tan pronto como se detecten señales de debilidades en el sistema financiero, así como un marco graduado de advertencias de riesgo para garantizar que en el futuro la detección de riesgos se traduzca en la adopción de medidas adecuadas.

181) Dependiendo del carácter de los riesgos detectados, las autoridades comunitarias competentes deberán adoptar las medidas necesarias. Se necesitarán diferentes tipos de medidas. Por ejemplo:

- si la expansión del crédito parece excesiva en uno o varios Estados miembros, el CERS se pondría en contacto con el banco central interesado (o el supervisor bancario) y recomendaría las medidas adecuadas (por ejemplo, activar disposiciones dinámicas); los bancos centrales deberían tener en cuenta las conclusiones del CERS; si el CERS emite una advertencia de riesgo concreta en la que pide una respuesta de los supervisores nacionales, debe examinar sus respuestas y, en caso necesario, indicar si considera necesarias otras medidas a través de informes al Comité Económico y Financiero (CEF) de la forma que se indica más abajo;
- si la cuestión está más bien relacionada con un mal funcionamiento general del sistema (por ejemplo, una muy alta transformación de los vencimientos, abusos de las transacciones no incluidas en el balance, abusos de arbitraje reglamentario por parte de entidades no bancarias), el CERS tendría que advertir al sistema mundial de supervisión (véase el capítulo 4 sobre soluciones a nivel mundial) a fin de definir medidas adecuadas y coherentes a nivel tanto comunitario como mundial; si los

problemas se refieren a cuestiones prudenciales dentro de la UE, los comités de nivel 3 deberían abordarlos;

- si se trata de cuestiones presupuestarias (por ejemplo, déficits excesivos o la acumulación de deuda), el CESR las remitiría de inmediato al CEF.

182) Tan pronto como parezca que los riesgos detectados puedan tener graves efectos negativos sobre el sector financiero o la economía en general, el CERS debería informar de ello al Presidente del CEF. En estas circunstancias, el CEF podría desempeñar un papel esencial, en colaboración con la Comisión, al elaborar una estrategia basada en acciones para hacer frente a los riesgos graves que requieran actuaciones políticas o legislativas. Todos deben tener claro quién debe actuar y cuándo. Además deberá establecerse un proceso para evaluar periódicamente la eficacia de las medidas de supervisión y/o regulación acordadas y decidir si se requieren otras medidas. Deberá adoptarse una «cláusula de revisión diferida» para comprobar que las medidas adoptadas han sido eficaces. El Presidente del CEF se encargaría de decidir si debe informarse o asociar a las deliberaciones a este comité (en su composición integral, es decir, con los bancos centrales) y/o al Consejo ECOFIN y, en su caso, cuándo. Asimismo, el CEF debe recomendar la forma de relacionarse con el Parlamento Europeo y si la información debe hacerse pública, algo que puede resultar útil en ciertas circunstancias.

Recomendación 16: Debería crearse un nuevo organismo, denominado Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos (CERS), que sería presidido por el Presidente del BCE, bajo los auspicios del BCE y con el apoyo logístico de este.

- *El CERS estaría integrado por los miembros del Consejo General del BCE, los presidentes del CSBE, del CESSPJ y del CERV, así como un representante de la Comisión Europea. Cuando el tema debatido justifique la presencia de supervisores de seguros y valores, los Gobernadores podrán decidir estar representados por el director de la autoridad nacional de supervisión competente.*
- *El CERS debería reunir y analizar toda la información pertinente para la estabilidad financiera, relativa a las condiciones macroeconómicas y a la evolución de la supervisión macroprudencial de todos los sectores financieros.*
- *Deberá garantizarse que la información fluya correctamente entre los supervisores nacionales y el BCE/SEBC.*

Recomendación 17: Deberá crearse un sistema de alerta temprana bajo los auspicios del CERS y el Comité Económico y Financiero (CEF).

- *El CERS debería establecer prioridades y advertir sobre riesgos macroprudenciales: deberá llevarse a cabo un seguimiento obligatorio y, en su caso, las autoridades competentes de la UE deberán adoptar las medidas correspondientes.*
- *Si los riesgos son de carácter grave y pueden tener importantes efectos negativos sobre el sector financiero o la economía en general, el CERS deberá informar de ello al Presidente del CEF. A continuación, el CEF aplicará, en colaboración con la Comisión, una estrategia que permita hacer frente a estos riesgos de forma eficaz.*

- *Si los riesgos detectados se refieren a un mal funcionamiento general del sistema monetario y financiero, el CERS advertirá al FMI, al Foro de Estabilidad Financiera y al Banco de Pagos Internacionales (BPI) a fin de definir las acciones adecuadas a nivel tanto comunitario como mundial.*
- *Si el CERS considera que la respuesta de un supervisor nacional a una advertencia prioritaria de riesgo no es la adecuada, deberá informar, previa notificación a dicho supervisor, al Presidente del CEF para que se adopten medidas contra el supervisor de que se trate.*

c) Microsupervisión: hacia un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF)

183) Tras examinar los regímenes en vigor y, en particular, la cooperación con los comités de nivel 3, el Grupo considera que la estructura y el papel concedido a los comités existentes no es suficiente para garantizar la estabilidad financiera en la UE y todos sus Estados miembros. Aunque los comités de nivel 3 han hecho una importante contribución al proceso de integración financiera europea, presentan una serie de ineficiencias que no pueden resolverse dentro del marco jurídico actual (es decir, en calidad de organismos asesores de la Comisión).

Por esta razón, el Grupo propone la creación de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF).

184) El SEFS estaría formado por una red integrada de supervisores financieros europeos que trabajarían con los nuevos comités de nivel 3 («Autoridades»). Por consiguiente, el SEFS tendría una estructura en gran medida descentralizada que respetaría plenamente los principios de proporcionalidad y subsidiariedad consagrados en el Tratado. De este modo, los actuales supervisores nacionales, que son los que están más cerca de los mercados y entidades que supervisan, seguirían efectuando la supervisión cotidiana y mantendrían la mayoría de sus competencias actuales (véase el anexo 3).

185) Pero, para poder estar en condiciones de supervisar de forma eficaz el mercado financiero de la UE, cada vez más integrado y consolidado (y en particular las grandes entidades transfronterizas, que plantean riesgos sistémicos), las Autoridades llevarían a cabo una serie de tareas determinadas que es preferible realizar a nivel comunitario. El supervisor del Estado miembro de origen continuaría siendo el primer punto de contacto para la empresa, mientras que el centro europeo coordinaría la aplicación de normas comunes de supervisión de alto nivel, garantizaría una sólida cooperación con los demás supervisores y, lo que es igualmente importante, garantizaría la protección de los intereses de los supervisores de los países anfitriones.

186) En cuanto a las entidades transfronterizas, el SEFS seguiría dependiendo en gran medida de los colegios de supervisores que introducirá la Directiva revisada sobre requisitos de capital y las Directivas Solvencia 2. Sin embargo, estos colegios de supervisores deberán reforzarse mediante la participación de representantes de la secretaría de los comités de nivel 3, así como de observadores del BCE/SEBC.

187) El SEFS debe ser independiente de posibles influencias políticas y sectoriales, tanto a nivel de la UE como a nivel nacional. Esto implica que los supervisores deberán tener mandatos y tareas definidos, así como recursos y competencias suficientes. Para reforzar

su legitimidad se deberá garantizar su rendición de cuentas ante las autoridades políticas de nivel comunitario y nacional, como contrapartida por su independencia. Es decir, la labor de supervisión debe ser independiente de las autoridades políticas, pero plenamente responsable ante ellas¹⁰.

188) El SEFS debe trabajar con una serie de normas básicas armonizadas y contar con información coherente y de alta calidad, lo que implica un intercambio de información oportuna de primera mano entre todos los supervisores a fin de poder hacer una evaluación completa, desde el nivel nacional europeo hasta el nivel mundial.

189) Por último, el SEFS debería ser neutral respecto a las estructuras nacionales de supervisión, ya que dichas estructuras han sido elegidas por distintas razones y sería poco práctico intentar armonizarlas, incluso si continúa la actual tendencia hacia la aparición de un sistema doble (en el que los bancos, compañías de seguros y otras entidades financieras son supervisadas por una autoridad, y los mercados y las normas de conducta por otra).

Recomendación 18: Debería crearse un Sistema Europeo de Supervisores Financieros (SEFS). Este Sistema debería estar formado por una red descentralizada:

- *en la que los actuales supervisores nacionales seguirían llevando a cabo las labores cotidianas de supervisión;*
- *se crearían tres Autoridades europeas para sustituir al CSBE, al CESSPJ y al CERV, que tendrían la función de coordinar la aplicación de las normas de supervisión y de garantizar una sólida cooperación entre los supervisores nacionales;*
- *se crearían colegios de supervisores para todas las entidades transfronterizas de importancia.*

El SEFS deberá ser independiente de las autoridades políticas, pero plenamente responsable ante ellas.

Deberá basarse en una serie común de normas básicas armonizadas y tener acceso a información de alta calidad.

¹⁰ Sobre la base de las diversas normas y códigos reconocidos a nivel internacional (como por ejemplo, los Principios fundamentales para una supervisión bancaria eficaz (BCP) del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, los Principios fundamentales en materia de Seguros de la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros, y los Objetivos y principios de la reglamentación en materia de valores de la Organización Internacional de Comisiones de Valores) la independencia de los supervisores puede definirse como la situación en la cual el supervisor puede ejercer su juicio y sus competencias de forma independiente respecto a la aplicación de normas prudenciales o de conducta, es decir, sin ser influenciado o desautorizado por las partes objeto de la supervisión, el Gobierno, el Parlamento u otros terceros interesados. De este modo, las autoridades de supervisión deben estar facultadas para emitir sus propios juicios independientes (por ejemplo, en materia de autorización, inspecciones sobre el terreno, supervisión a distancia, sanciones y aplicación de las sanciones) sin que otras autoridades o el sector tengan derecho a intervenir, ni la posibilidad de hacerlo. Además, el propio supervisor debe fundamentar sus decisiones en criterios exclusivamente objetivos y no discriminatorios. Sin embargo, la independencia de los supervisores se distingue de la independencia de los bancos centrales (es decir, en relación con la política monetaria) en que el Gobierno (generalmente el Ministro de Hacienda) sigue teniendo la responsabilidad política de mantener la estabilidad del sistema financiero y las dificultades de una o varias entidades, mercados o infraestructuras pueden tener graves consecuencias para la economía y el dinero de los contribuyentes. Por consiguiente, las autoridades de supervisión deberían operar dentro de un ámbito de responsabilidades definido y bajo la delegación explícita de competencias en forma de legislación adoptada por el Parlamento, y el Gobierno no debería ejercer competencias inmediatas sobre las autoridades de supervisión ni interferir directamente en sus actividades cotidianas.

La independencia debe compensarse y reforzarse mediante regímenes adecuados de rendición de cuentas y la transparencia del proceso de regulación y supervisión, que debe respetar las obligaciones de confidencialidad. No obstante, las autoridades nacionales deben renunciar a mecanismos de control, como el consistente en que representantes gubernamentales presidan o participen activamente en el consejo de administración de la autoridad de supervisión o que concedan al Gobierno el derecho a intervenir en las operaciones cotidianas de la autoridad de supervisión. Su influencia debe limitarse a la posibilidad de modificar el marco legal, imponer metas estratégicas a largo plazo y hacer un seguimiento de los resultados, siempre que todo ello se haga de manera abierta y transparente.

IV. EL PROCESO HACIA LA CREACIÓN DE UN SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA

- 190) El objetivo antes descrito es ambicioso y exigirá importantes cambios institucionales, legislativos y operativos. También necesitará el consenso político más amplio posible sobre la necesidad de avanzar en esta dirección y los pasos necesarios para hacerlo. El Grupo espera que todos los Estados miembros aspiren a esos cambios. De no ser así, quizá se necesite un planteamiento de geometría variable basado en los mecanismos de la cooperación reforzada o un acuerdo intergubernamental contemplado en el Tratado.
- 191) El Grupo propone un proceso de dos fases para reforzar la supervisión del sector financiero europeo y recuperar así la confianza en el mercado. Este proceso debería ser tan expeditivo como sea posible y, al mismo tiempo, dar suficiente tiempo para que todas las partes interesadas converjan en la meta de un sistema reforzado y más integrado.
- 192) Aunque la transformación del actual régimen comunitario de supervisión se encuentra en el centro mismo de este proceso, el Grupo considera que las mejoras de la organización de la supervisión no pueden examinarse por separado de las normas que los supervisores tienen que aplicar y de los regímenes en materia de gestión y resolución de crisis que deben emplear (junto con los Ministerios de Hacienda) cuando resulte necesario. Los regímenes de regulación, supervisión y gestión y resolución de crisis están entrelazados y forman un continuo. La convergencia de las prácticas de supervisión carece de sentido si la reglamentación financiera básica sigue estando fragmentada. Y será imposible renovar la organización de la supervisión europea sin tener claro cómo gestionarán y resolverán las autoridades competentes una crisis, en caso de surgir una.
- 193) Por ello, el proceso de dos fases que se propone a continuación contempla conjuntamente la regulación, la supervisión y la gestión y resolución de crisis.

A) Primera fase (2009-2010): Preparación de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera

a) Preparación de la transformación de los comités de nivel 3 en Autoridades europeas.

- 194) La Comisión, el Consejo y el Parlamento deberían iniciar de inmediato los trabajos legislativos necesarios a fin de llegar a un consenso para transformar los comités de nivel 3 en tres Autoridades europeas: una Autoridad Bancaria Europea, una Autoridad Europea de Seguros y una Autoridad Europea de Valores. La transformación propiamente dicha debería llevarse a cabo al principio de la segunda fase (véase más abajo).

Al mismo tiempo deberían comenzar los trabajos en los siguientes ámbitos:

b) Mejora de la calidad de la supervisión

- 195) Los Estados miembros y los comités de nivel 3 deberían encontrar rápidamente una forma práctica para reforzar a los supervisores nacionales. A nivel nacional deberían tomarse en consideración los siguientes aspectos: alinear las competencias y facultades de los supervisores con el sistema más completo de la UE, incrementar la remuneración de los supervisores, facilitar los intercambios de personal entre el sector privado y las autoridades de supervisión, velar por que todas las autoridades de supervisión apliquen una política de personal moderna y atractiva. A nivel europeo, los comités de nivel 3 deberían intensificar sus esfuerzos en el ámbito de la formación y el intercambio de personal a fin de crear una sólida cultura europea en materia de supervisión.
- 196) La Comisión Europea debería llevar a cabo, en colaboración con los comités de nivel 3, un examen del grado de independencia de todos los supervisores nacionales. Este examen debería desembocar en recomendaciones concretas de mejora que incluyan la manera en que se financian las autoridades nacionales de supervisión.
- 197) Los comités de nivel 3 deberían elaborar, en colaboración con el CERS, un mecanismo legalmente obligatorio, que contemple igualmente la transferencia de información, mediante el cual la detección de riesgos por parte del CERS se traduzca en un rápido examen de la política monetaria, de la política de regulación y de la política de supervisión a nivel de la UE.

Recomendación 19: En la primera fase (2009-2010), las autoridades nacionales de supervisión verían reforzado su papel para mejorar la calidad de la supervisión en la UE.

- ***Los Estados miembros deberían considerar las siguientes reformas: alinear las competencias y facultades de los supervisores con el sistema más completo de la UE, incrementar la remuneración de los supervisores, facilitar los intercambios de personal entre el sector privado y las autoridades de supervisión, velar por que todas las autoridades de supervisión apliquen una política de personal moderna y atractiva.***
- ***Los comités de nivel 3 deberían redoblar sus esfuerzos en el ámbito de la formación y el intercambio de personal. Asimismo, deberían colaborar para crear una sólida cultura europea en materia de supervisión.***
- ***La Comisión Europea debería llevar a cabo, en colaboración con los comités de nivel 3, un examen del grado de independencia de todos los supervisores nacionales, a fin de formular recomendaciones concretas, incluso acerca de la financiación de las autoridades nacionales.***

En la primera fase, la Comisión Europea debería iniciar inmediatamente los trabajos de preparación de las propuestas legislativas relativas a la creación de las nuevas Autoridades.

c) Hacia la armonización de las normas, las competencias y las sanciones

- 198) Las Instituciones Europeas y los comités de nivel 3 deberían iniciar un esfuerzo decidido y concertado para dotar al sector financiero de la UE de una serie coherente de normas básicas, a más tardar a principios de 2013. Debería establecerse un proceso mediante el cual se identifiquen y eliminen las principales diferencias entre las legislaciones nacionales.

- 199) Se identificarán y eliminarán las diferencias que proceden de excepciones, exenciones, adiciones realizadas a nivel nacional¹¹, o de ambigüedades que figuren en directivas que tengan importantes repercusiones sobre el mercado, sean más laxas que las normas básicas mínimas, o puedan provocar distorsiones de la competencia o arbitraje reglamentario. En sus esfuerzos por eliminar estas diferencias, la Comisión Europea debería concentrar sus esfuerzos iniciales en los principales problemas.
- 200) Es posible que este proceso no dé lugar a normas idénticas en todos los casos. Sin embargo, las normas básicas armonizadas deberían ser suficientemente exhaustivas. Para ello, los comités de nivel 3 examinarán las diferencias existentes y propondrán a la Comisión nuevas normas o la modificación de las normas de nivel 1 y 2 (por ejemplo, la armonización de los regímenes de sanciones, la definición de las normas sobre fondos propios, la armonización en los sectores de venta en corto, los controles para los sistemas de liquidación de valores).
- 201) Las Instituciones Europeas deberían poner en marcha un proceso que dé lugar a regímenes sancionadores mucho más congruentes dentro del mercado único. La supervisión no puede resultar eficaz con regímenes sancionadores débiles y con amplias variaciones. Es indispensable que dentro de la UE y en otras partes todos los supervisores puedan echar mano de regímenes sancionadores suficientemente convergentes y estrictos, con la capacidad de disuasión necesaria. Algo que no es así en estos momentos. El mismo ejercicio debería llevarse a cabo con las competencias de supervisión. Estas también presentan grandes diferencias entre un Estado miembro y otro¹². Este estado de cosas no favorece una supervisión coherente y eficaz en el mercado único.

Recomendación 20: *En la primera fase, la UE debería desarrollar igualmente una serie de normativas financieras, competencias de supervisión y regímenes de sanciones más armonizados.*

- *Las Instituciones Europeas y los comités de nivel 3 deberían iniciar un esfuerzo decidido y concertado para dotar a la UE de una serie de normas básicas más coherentes, a más tardar a principios de 2013. Deberían identificarse y eliminarse las principales diferencias entre las legislaciones nacionales procedentes de excepciones, exenciones, adiciones realizadas a nivel nacional o ambigüedades que figuren en las directivas vigentes, a fin de que pueda definirse y aplicarse una serie de normas básicas armonizadas en toda la UE.*
- *Las Instituciones Europeas deberían poner en marcha un proceso que dé lugar a regímenes de supervisión y sanción más sólidos y congruentes en los Estados miembros.*

d) Refuerzo inmediato de los comités de nivel 3

¹¹ Práctica que en ocasiones se denomina sobrerregulación (*gold-plating*).

¹² Por el momento, por ejemplo, únicamente diez supervisores de seguros tienen competencias para aprobar modelos internos de riesgos; únicamente seis de ellos pueden aumentar los requisitos de capital dentro de las empresas y dos no están facultados para conceder autorizaciones.

202) Los comités de nivel 3 deberían ser objeto de una serie de cambios que deberían aplicarse rápidamente:

- i) Refuerzo de los recursos de estos comités para que puedan contratar más personal, con un presupuesto mayor.
- ii) Desarrollo de los procesos de revisión *inter pares*, que actualmente se encuentran en fase embrionaria, dentro de cada comité con vistas a convertirlos en procesos vinculantes de mediación.
- iii) Redefinición de su labor y prioridades a fin de que puedan tomar iniciativas para identificar problemas y proponer soluciones. Las decisiones deberían adoptarse por mayoría cualificada.
- iv) Debería intensificarse y regularse aún más la cooperación entre los comités de nivel 3.

e) Colegios de supervisores

203) El uso relativamente limitado que se hace actualmente de los colegios de supervisores debería expandirse de inmediato. El Grupo estima que deberían crearse colegios para todas las principales empresas transfronterizas de la UE a más tardar a finales de 2009¹³. A mediados de 2009, los comités de nivel 3 deberían presentar propuestas para que todas las principales entidades financieras transfronterizas dentro de la UE tengan colegios de supervisores, y deberían definir normas de supervisión claras para dichos colegios.

Recomendación 21: *El Grupo recomienda un cambio en el funcionamiento de los comités de nivel 3 que podría aplicarse de inmediato. Por consiguiente, los comités de nivel 3 deberían:*

- *beneficiarse de un incremento significativo de sus recursos, con cargo al presupuesto comunitario;*
- *mejorar la calidad y los efectos de sus procesos de revisión inter pares;*
- *preparar el terreno, incluso mediante la adopción de normas de supervisión adecuadas, para la creación de colegios de supervisores para todas las principales entidades financieras transfronterizas de la UE a más tardar a finales de 2009.*

f) Gestión y resolución de crisis

204) La Comisión debería proponer sin demora cambios legislativos en determinados aspectos del Derecho de sociedades e insolvencia (por ejemplo, liquidación, activos transferibles, quiebra) para que la UE pueda hacer frente a crisis futuras de una forma más eficaz y rentable (véase la sección VI del capítulo 2).

¹³ El orden de magnitud correspondiente sería de al menos 50 entidades financieras que tienen una cuota de mercado significativa en otro Estado miembro.

B) Segunda fase (2011-2012): Creación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera

a) Función de las nuevas Autoridades europeas

- 205) Los comités de nivel 3 se transformarían, mediante los actos legislativos correspondientes, en las tres Autoridades mencionadas más arriba lo antes posible durante esta segunda fase.
- 206) Estas Autoridades seguirían realizando todas las funciones actuales de los comités de nivel 3 (asesorar a la Comisión en cuestiones reglamentarias y de otro tipo, definir políticas generales de supervisión, convergencia de las normas y prácticas de supervisión, seguimiento de la estabilidad financiera, supervisión de los colegios).
- 207) Las autoridades nacionales seguirían encargándose de la supervisión de las entidades nacionales. Las entidades transfronterizas continuarían siendo supervisadas por los supervisores de los países de origen y de los países anfitriones. Los diferendos entre los supervisores de los países de origen y de los países anfitriones serían resueltos mediante decisiones de la Autoridad competente.
- 208) Pero, además, las nuevas Autoridades llevarían a cabo una serie de nuevas tareas específicas que el Grupo considera que se realizarían de manera más eficaz a nivel europeo, sin por ello infringir en absoluto el principio de subsidiariedad. Estas tareas serían las siguientes:

i) En relación con las entidades transfronterizas:

- Un papel de mediación legalmente vinculante que permita a las nuevas Autoridades resolver diferendos entre los supervisores nacionales. Cuando no sea posible llegar a un acuerdo entre los supervisores de una entidad transfronteriza, deberían poder adoptar igualmente ciertas decisiones de supervisión que sean directamente aplicables a la entidad de que se trate (por ejemplo, aprobación de los modelos internos de riesgos, aumentos de capital, retirada de autorizaciones de funcionamiento, resolución de diferendos sobre interpretaciones de las obligaciones de supervisión, etc.).
- El nombramiento de supervisores de grupo (en aquellos casos en que el proceso establecido en las directivas no haya dado lugar a un acuerdo sobre esta cuestión).
- La recopilación de toda la información pertinente procedente de los supervisores nacionales y relativa a las entidades transfronterizas.
- El personal de las Autoridades podría participar en las inspecciones *in situ* realizadas por los supervisores nacionales.
- Las autoridades garantizarían la igualdad de condiciones para todas las entidades transfronterizas y facilitarían el seguimiento de las amenazas sistémicas que plantean.

- Las Autoridades se encargarían de velar por la coherencia de la supervisión prudencial de todos los actores (y en particular de las entidades transfronterizas y entidades más pequeñas), evitando así la competencia desleal entre las entidades supervisadas. Para garantizarlo, cualquier entidad financiera (incluyendo las de ámbito exclusivamente nacional) debería poder presentar reclamaciones a la Autoridad cuando considere que ha sido objeto de discriminación respecto a una entidad transfronteriza que tiene su supervisor en otro Estado miembro.
- La evaluación prudencial de las fusiones y adquisiciones de ámbito comunitario (en combinación con la evaluación que realizan los Estados miembros interesados).

ii) En relación con entidades de ámbito comunitario concretas:

- La Autoridad de que se trate sería responsable de autorizar y supervisar directamente algunas entidades de ámbito comunitario concretas, como las agencias de calificación crediticia y las infraestructuras de compensación y liquidación.

iii) En el ámbito de la regulación:

- Las Autoridades desempeñarían un papel decisivo en la interpretación técnica de nivel 3 de las medidas de nivel 1 y 2, y en la elaboración de normas técnicas de nivel 3. Debería establecerse un mecanismo legal para garantizar que, una vez que una Autoridad haya adoptado una decisión sobre una interpretación determinada (mediante orientaciones, recomendaciones, etc.), dicha interpretación tenga validez legal en toda la UE.

iv) En relación con las normas y prácticas de supervisión:

- Las Autoridades se encargarían de definir las prácticas y regímenes comunes de supervisión para el funcionamiento de los colegios de supervisores.
- Las Autoridades deberían evaluar la organización, los procesos, las competencias y la independencia de las autoridades nacionales de supervisión por medio de exámenes *inter pares*. Estas evaluaciones deberían dar lugar a recomendaciones concretas de mejora y llevarse a cabo con frecuencia y sin miramientos.
- Las Autoridades tendrían una importante nueva responsabilidad consistente en garantizar que todos los supervisores nacionales cumplan las normas necesarias; para ello deberían poder impugnar el ejercicio de las responsabilidades de supervisión de cualquier supervisor nacional, ya sea en entidades nacionales o transfronterizas, y poder dictar resoluciones para que los supervisores nacionales corrijan las deficiencias observadas. En caso de que el supervisor nacional no responda a esta resolución podría aplicarse una serie de sanciones escalonadas, que incluirían multas y el inicio de un procedimiento de infracción por parte de la Comisión. En circunstancias excepcionales en las que esté en juego la estabilidad financiera, las Autoridades deberían poder asumir temporalmente las obligaciones que el supervisor nacional no está realizando correctamente.

v) En relación con cuestiones macroprudenciales:

- Las Autoridades contarían con procedimientos obligatorios de cooperación e intercambio de información con el CERS para que este último pueda llevar a cabo sus tareas de supervisión macroprudencial.
- Las Autoridades deberían crear y dirigir grupos de supervisores nacionales para hacer frente a eventos concretos que afecten a varios Estados miembros (por ejemplo, quiebra de un grupo sistémico de un país tercero).

vi) En el ámbito de la gestión de crisis:

- En situaciones de crisis, las Autoridades deberían tener un sólido papel de coordinación, pues deberían facilitar la cooperación e intercambio de información entre las autoridades competentes, actuar como mediadores en caso necesario, verificar la fiabilidad de la información de la que deberían disponer todas las partes y ayudar a las autoridades competentes a definir y aplicar las decisiones correctas.
- En el anexo 5 del presente capítulo se muestra la forma en que las competencias de supervisión podrían repartirse entre los supervisores nacionales y las Autoridades.

vii) En relación con asuntos internacionales:

- Las Autoridades elaborarían (y en algunos casos podrían adoptar) decisiones de equivalencia relativas a los regímenes de supervisión de terceros países.
- Representarían los intereses de la UE en las deliberaciones bilaterales y multilaterales sobre supervisión con terceros países.

b) Gobernanza y presupuesto de las nuevas Autoridades

- 209) Desde el punto de vista de la gobernanza, cada Autoridad tendría una amplia estructura integrada por representantes del más alto nivel de las autoridades nacionales. Sus presidentes y directores generales deberían ser profesionales independientes contratados a tiempo completo. Estos profesionales serían seleccionados y designados por el Consejo de Administración, lo que no debería impedir la contratación de personas independientes del más alto calibre. Además, la designación de los miembros debería ser confirmada por la Comisión, el Consejo de Ministros y el Parlamento Europeo, y ser válida por un período de ocho años.
- 210) Las Autoridades adoptarían sus decisiones de forma colectiva, a través de una estructura formada por los jefes de los supervisores nacionales, por mayoría cualificada. Sin embargo, podrían considerarse otras disposiciones para los casos de mediación obligatoria (por ejemplo, las decisiones adoptadas por los presidentes y directores generales). Las Autoridades tendrían su propio presupuesto autónomo, que podría ser financiado por el sector o con contribuciones del sector público (incluido el presupuesto comunitario). Estos presupuestos serían acordes con sus competencias.
- 211) Las Autoridades tendrían el mayor grado de independencia respecto a las Instituciones Europeas, las cuales no deberían interferir en sus procesos y decisiones internas. No obstante, las Autoridades serían responsables ante el Consejo, el Parlamento Europeo y

la Comisión. Y deberían presentar periódicamente informes formales a estas tres instituciones.

f) Gestión y resolución de crisis

212) Los cambios legislativos recomendados en el capítulo precedente deberían entrar en vigor lo antes posible en esta segunda fase. Debería garantizarse una protección igual y de alto nivel de todos los depositantes, inversores y titulares de pólizas, evitando distorsiones de la competencia entre entidades y entre sectores.

213) Los cambios recomendados más arriba son ambiciosos y su aplicación resultará compleja. No obstante es crucial llevarlos a cabo, en particular para hacer frente a la crisis de confianza que sufre actualmente la relación entre los países de origen y los países anfitriones. Algunos sucesos recientes en esta crisis han reforzado esta desconfianza. La mayoría de los países teme que sus propios supervisores no sean capaces de evitar las crisis y detener la retirada de liquidez en poder de filiales o sucursales de sociedades matrices. El Grupo considera que las reformas descritas más arriba podrían contribuir en gran medida a reducir estas sospechas y ofrecer mecanismos eficaces, prácticos y legalmente vinculantes para la resolución de litigios. Creemos que esta es probablemente la única manera de combinar en estos momentos la eficiencia y las necesidades de los grandes grupos, por una parte, y los mecanismos de salvaguardia necesarios para los países anfitriones, por la otra.

Recomendación 22: En la segunda fase (2011-2012), la UE debería crear un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SEFS) integrado.

- Los comités de nivel 3 deberían transformarse en tres Autoridades europeas: una Autoridad Bancaria Europea, una Autoridad Europea de Seguros y una Autoridad Europea de Valores.

- Las Autoridades deberían ser dirigidas por un consejo formado por los presidentes de las autoridades nacionales de supervisión. Los presidentes y directores generales de las Autoridades deberían ser profesionales independientes contratados a tiempo completo. Además, la designación de los presidentes debería ser confirmada por la Comisión, el Consejo de Ministros y el Parlamento Europeo, y ser válida por un período de ocho años.

- Las Autoridades deberían contar con su propio presupuesto autónomo, que sería acorde con sus competencias.

- Además de las competencias que ejercen actualmente los comités de nivel 3, las Autoridades tendrían, entre otras, las siguientes competencias principales:

i) la mediación legalmente vinculante entre supervisores nacionales;

ii) la adopción de normas de supervisión obligatorias;

iii) la adopción de decisiones técnicas obligatorias aplicables a las distintas entidades financieras;

iv) la supervisión y coordinación de los colegios de supervisores;

v) la designación, en caso necesario, de supervisores de grupo;

vi) la autorización y supervisión de instituciones concretas de ámbito comunitario (por ejemplo, agencias de calificación crediticia e infraestructuras de compensación y liquidación);

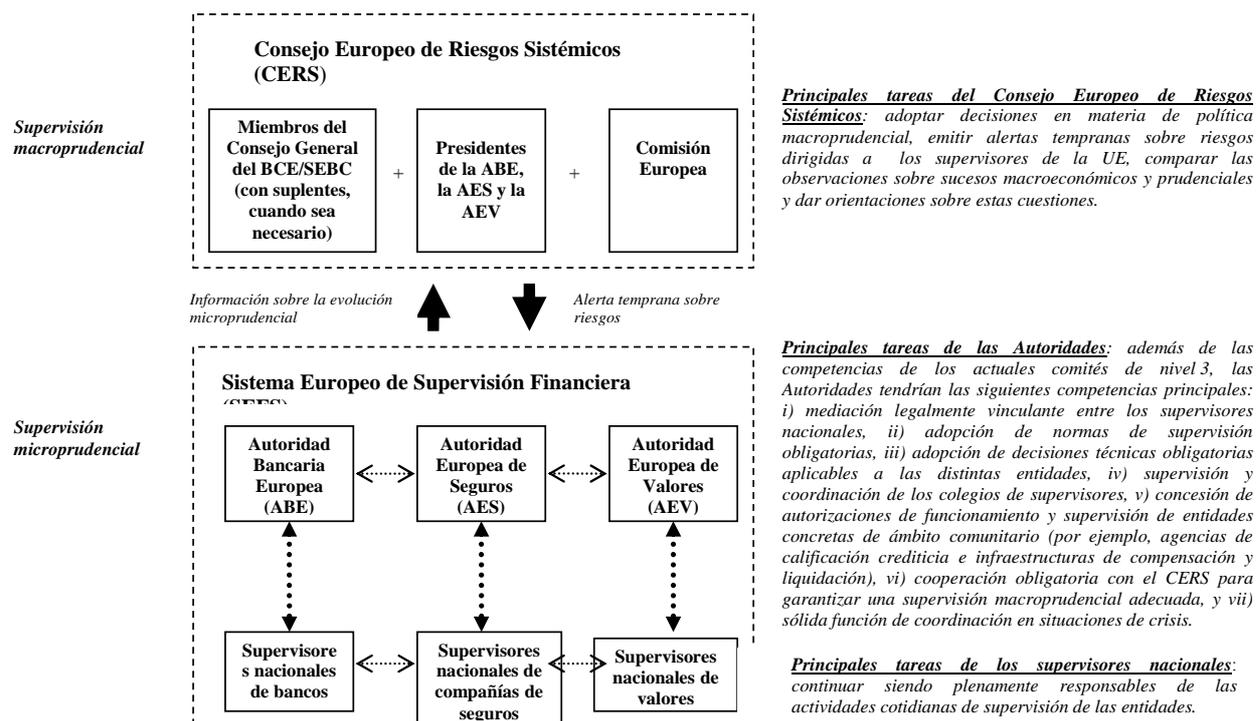
vii) la cooperación obligatoria con el CERS en aras de una supervisión macroprudencial adecuada.

- Las autoridades nacionales de supervisión seguirían encargándose de la supervisión cotidiana de las entidades.

Recomendación 23: *El Grupo recomienda que se inicie de inmediato la planificación de las dos fases del nuevo sistema. A tal fin, un grupo de representantes de alto nivel de los Ministerios de Hacienda, el Parlamento Europeo, los comités de nivel 3 y el BCE, que estará presidido por la Comisión, debería presentar un plan de ejecución detallado antes de que finalice 2009.*

214) En el siguiente diagrama se ilustra la forma en que el CERS y el SEFS colaborarían entre sí.

Un nuevo marco europeo para garantizar la estabilidad financiera



V. REVISIÓN Y POSIBLE REFUERZO DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA (SEFS)

- 215) La aplicación de los regímenes antes descritos tendrá que ser objeto de seguimiento y su eficacia deberá evaluarse con gran detenimiento. Una revisión completa debería realizarse, a más tardar, tres años después de la entrada en vigor de la segunda fase. Si bien resulta prematuro en estos momentos hacer recomendaciones detalladas sobre la forma en que podría reforzarse el SEFS más allá de la segunda fase, sí podemos hacer las siguientes observaciones en caso de que dicha fase no resulte suficiente:
- 216) Con el tiempo podría ser conveniente avanzar hacia un sistema formado únicamente por dos Autoridades: la primera se encargaría de la banca y los seguros, así como de los aspectos pertinentes para la estabilidad financiera (por ejemplo, fondos de cobertura e infraestructuras financieras de importancia sistémica); la segunda Autoridad sería responsable de las normas de conducta y de las cuestiones de mercado de los tres principales sectores financieros. La combinación de la supervisión de la banca y las compañías de seguros en la misma Autoridad podría dar como resultado una supervisión más eficaz de los conglomerados financieros y contribuir a simplificar el entorno institucional actual, que presenta un alto grado de complejidad.
- 217) Además, en vista de la velocidad a la que evolucionan los mercados financieros, es importante mantener una serie coherente de normas técnicas que se apliquen a todas las entidades financieras. Si tras la revisión mencionada anteriormente se observa que son necesarias competencias más amplias de aplicación horizontal, debería contemplarse la posibilidad de reforzar las Autoridades.

218) En cuanto a la idea, mencionada a menudo, de unificar todas las actividades de supervisión de las entidades transfronterizas a nivel comunitario, el Grupo considera que esta cuestión sólo podría contemplarse si existieran argumentos irrefutables a favor de dicha propuesta. Las complejidades y costes que conllevaría esta propuesta (que tendría como resultado un sistema de supervisión de dos niveles, uno para las entidades transfronterizas y otro para las nacionales), sus implicaciones políticas y la dificultad para resolver el reparto de responsabilidades transfronterizas son de tal magnitud que el Grupo abriga dudas de que pueda llevarse a cabo en esta coyuntura. Desde luego, este escenario podría ser más viable si la UE decidiera avanzar hacia una mayor integración política.

Recomendación 24: *El funcionamiento del SEFS debería revisarse a más tardar tres años después de su entrada en vigor. A la vista de dicha revisión se podrían considerar las siguientes reformas complementarias:*

- *Avanzar hacia un sistema basado en tan sólo dos Autoridades: la primera de ellas sería responsable de las cuestiones prudenciales de los bancos y compañías de seguros, así como de cualquier otra cuestión pertinente para la estabilidad financiera; la segunda sería responsable de las normas de conducta y las cuestiones de mercado.*
- *Conceder a las Autoridades mayores competencias de regulación de aplicación horizontal.*
- *Estudiar la posibilidad de que realicen tareas de supervisión más amplias a nivel de la UE.*

CAPÍTULO IV: SOLUCIONES A NIVEL MUNDIAL

I. PROMOVER LA ESTABILIDAD FINANCIERA A NIVEL MUNDIAL

- 219) Aunque Europa no fue la raíz de la actual crisis financiera, por un lado sí ha contribuido a su surgimiento y, por otro, también se ha visto severamente afectada por ella. Actualmente, la integración económica y financiera mundial ha alcanzado un nivel tal que ningún país o región puede aislarse de lo que sucede en el resto del mundo. Este hecho destaca que es necesaria una respuesta política coordinada a nivel mundial, no sólo en el ámbito de la regulación y la supervisión financieras, sino también en el ámbito macroeconómico y de la gestión de crisis.
- 220) Desde que empezó a desarrollarse la crisis financiera, la UE ha tomado iniciativas en la escena internacional para intentar contener las secuelas de la crisis financiera y reformar la arquitectura financiera internacional. La UE fue uno de los impulsores del proceso del G20, puesto en marcha en la Cumbre de Washington en noviembre de 2008 y contribuye a las orientaciones políticas acordadas en dicha cumbre. Sin embargo, además de gestionar la presente crisis, ahora deben sacarse las conclusiones de las deficiencias de la actual arquitectura financiera internacional que han puesto de manifiesto los eventos recientes.
- 221) Diversas instituciones internacionales y grupos informales se ocupan actualmente de la regulación y supervisión financieras, a menudo de forma fragmentada, a pesar de las interacciones y transferencias de riesgo entre las distintas partes del sistema financiero¹⁴. Sin embargo, actualmente resulta evidente que no existe un marco coherente para diseñar y aplicar normas mínimas de regulación, para identificar los riesgos para la estabilidad financiera y para coordinar políticas de supervisión a escala mundial. Además, prácticamente no existen acuerdos para la gestión de crisis transfronterizas a nivel mundial ni para su aplicación. Lo que se necesita en estos momentos es un sistema de regulación y vigilancia de las finanzas internacionales más coherente y racionalizado, basado en un empleo más eficaz de las instituciones internacionales ya existentes.
- 222) En la Cumbre del G20 celebrada en Washington el 15 de noviembre de 2008 se dio un primer paso para corregir las deficiencias de la actual arquitectura financiera internacional. Al acordar un plan de acción basado en la necesidad de incrementar la transparencia, de mejorar la regulación, de promover la integridad en los mercados financieros y de reforzar la cooperación internacional, los dirigentes del G20 sentaron las bases de las principales prioridades para los próximos meses y años. Sin embargo, la cooperación internacional no funcionará sin una representación adecuada de los principales actores y las economías emergentes más importantes en cada organización u organismo internacional.

¹⁴ Entre ellas encontramos al Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, a los demás comités de Basilea, como el Comité del Sistema Financiero Mundial y el Comité sobre los Sistemas de Pago y de Liquidación, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Foro de Estabilidad Financiera (FES), así como organismos como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros (AIIS).

223) Resulta evidente que a la UE le interesa intentar dar forma a la reforma de la arquitectura financiera internacional. La UE debería dar ejemplo y mejorar su propio sistema de regulación y supervisión, algo que, además de ser necesario en sí mismo, también lo es para la convergencia internacional. En otros términos, la convergencia y acuerdo internacional sobre normas de alto nivel debe poder aplicarse en la UE a través de instituciones europeas fuertes. Después de todo, la UE posee una gran parte de los mercados mundiales de capitales. La elaboración de las políticas de la UE debe encajar en los acontecimientos internacionales. Además, la convergencia en materia de normas internacionales de regulación y supervisión vendría a garantizar la igualdad de condiciones en un sector de servicios financieros altamente competitivo e integrado a escala mundial.

II. COHERENCIA NORMATIVA

224) En el capítulo 2 del presente informe se exponen las recomendaciones del Grupo para la reforma normativa. Si bien algunas de las mejoras necesarias se refieren específicamente al marco legislativo comunitario, la mayoría de las reformas recomendadas hacen referencia a las normas vigentes acordadas a nivel internacional (Basilea II, normas contables internacionales) o a nuevas iniciativas que, de preferencia, deberían llevarse a cabo a nivel internacional (por ejemplo, la regulación de las agencias de calificación crediticia, normas más estrictas para los mercados de derivados o para la gobernanza de las empresas). La UE tiene un gran interés en que las normas de regulación a nivel mundial sean coherentes con valores de referencia de alto nivel.

225) Estos esfuerzos a favor de la coherencia internacional de las normas de regulación deberán evitar igualmente lagunas normativas inaceptables y un arbitraje reglamentario que pueda socavar la estabilidad financiera. Asimismo, reducirían la carga que supone el cumplimiento de la normativa por parte de las actividades económicas transfronterizas y evitarían distorsiones de la competencia. Por último, desde el punto de vista de las autoridades públicas, una mayor convergencia normativa evitaría fricciones entre jurisdicciones y facilitaría la supervisión de las entidades de ámbito mundial.

226) La convergencia hacia una serie de normas coherentes podría fomentarse por dos vías paralelas. En primer lugar, el refuerzo y ampliación de los diálogos bilaterales sobre regulación entre los principales centros financieros. En segundo lugar, un mandato claro que incluya objetivos y calendarios precisos para los órganos normativos, como el que se debate actualmente en el marco del G20.

227) ¿Quién debería hacerse cargo de la coordinación del proceso de adopción de normas internacionales? Debido a su experiencia e historial como órgano normativo en el ámbito de la banca, el Comité de Basilea parece ser el mejor situado para desempeñar un papel importante en la elaboración de normas adecuadas para algunos de los ámbitos antes mencionados. Sin embargo, ya que la regulación de los diferentes aspectos de las actividades financieras afecta a varios reguladores internacionales distintos de los bancos centrales, el Grupo considera que el Foro de Estabilidad Financiera, una vez reformado, estaría en condiciones óptimas, en vista del amplio espectro de participantes y temas, para coordinar los trabajos de los diferentes órganos normativos internacionales para una coherencia normativa a nivel internacional.

- 228) Sin embargo, el Foro de Estabilidad Económica en su forma actual no podría llevar a cabo esta tarea. Por ello se propone reforzar el papel del Foro concediéndole más recursos y una estructura de gobernanza más sólida (que incluya un presidente a tiempo completo). Además, debería hacerse más estricta la rendición de cuentas del Foro, que debería presentar sus informes ante el FMI y, al igual que han hecho otros órganos normativos internacionales (por ejemplo, el Comité de Basilea), debería ampliarse rápidamente su composición para incluir en ella a todos los países de importancia sistémica. Como es obvio, todos los órganos normativos internacionales deberán ser independientes de interferencias políticas y rendir cuentas ante las autoridades políticas. Además será indispensable elaborar estas normas financieras internacionales de forma transparente y en estrecha colaboración con los operadores del mercado a fin de que reflejen las realidades de los mercados.
- 229) También sería importante que presentaran informes periódicamente (al menos una o dos veces al año) ante el Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI con el fin de mantener el impulso político y garantizar la rendición de cuentas. En este contexto sería recomendable activar el Estatuto del FMI a fin de transformar el Comité Monetario y Financiero Internacional en un Consejo con competencias de decisión.
- 230) A medio plazo cabría la posibilidad de estudiar la creación, por medio de un tratado, de una autoridad internacional para la elaboración de normas. El objetivo debería ser establecer un proceso normativo internacional que sea vinculante para las jurisdicciones y que garantice la aplicación y la ejecución de las normas internacionales. Para ello, el FMI debería encargarse de la tareas de supervisión (en el marco de las revisiones contempladas en el artículo IV) de la observancia de estas normas.

Recomendación 25: *El Grupo recomienda que el Foro de Estabilidad Financiera, junto con otros órganos normativos, como el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, se encarguen de promover la convergencia entre la regulación financiera internacional y los valores de referencia más exigentes.*

En vista del papel que se propone en este informe para el Foro de Estabilidad Financiera, es importante ampliar la composición del Foro para incluir en él a todos los países de importancia sistémica y a la Comisión Europea. El Foro debería recibir más recursos y sus responsabilidades y gobernanza deberían reformarse para vincularlo más estrechamente al FMI.

El Foro debería presentar informes periódicos al Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI sobre los avances logrados en la reforma normativa derivada de las lecciones aprendidas de la actual crisis financiera.

El Comité Financiero y Monetario Internacional debería transformarse en un Consejo con competencias de decisión de conformidad con el Estatuto del FMI.

III. MEJORAR LA COOPERACIÓN ENTRE LOS SUPERVISORES

- 231) A fin de corregir los graves fallos de supervisión observados en el pasado es indispensable establecer una mayor colaboración internacional en la supervisión de los

grandes y complejos grupos financieros transfronterizos. A tal fin deberían crearse colegios internacionales de supervisores antes del verano de 2009 para todas las entidades financieras de mayor tamaño, de acuerdo con las líneas elaboradas por el Foro de Estabilidad Financiera. Deberán encontrarse soluciones pragmáticas para la participación de los supervisores de los países anfitriones y establecer el equilibrio correcto entre eficiencia y representación e información adecuadas. Tal y como se acordó en la Cumbre del G20, los principales bancos de ámbito mundial deberían reunirse periódicamente, y al menos una vez al año, con su colegio de supervisores para deliberar ampliamente acerca de la evaluación de sus riesgos.

- 232) A fin de garantizar la coherencia y de detectar posibles riesgos sistémicos, sería muy recomendable que, además de la participación de las autoridades de supervisión macroprudencial y microprudencial, los colegios de supervisores contaran con la participación de un funcionario de un organismo internacional como el Comité de Basilea. De este modo podrían identificarse y promoverse las buenas prácticas, y sería posible garantizar una mayor coherencia.
- 233) La aparición en los últimos años de conglomerados financieros de gran tamaño que operan en numerosos segmentos de negocio (incluyendo operaciones por cuenta propia) en todo el mundo representa un gran problema para la supervisión. Existe el riesgo de que esta tendencia se intensifique como resultado de la crisis (por ejemplo, la fusión entre bancos comerciales y bancos de inversión), a medida que las entidades en dificultades son adquiridas por otras. Si el sistema no avanza hacia una clara separación entre las actividades bancarias puramente comerciales (y algunas actividades de inversión realizadas para sus clientes) y los bancos que esencialmente operan como fondos de inversión, el mundo se dirigirá hacia un entorno más complejo en el que ambas actividades se verán entremezcladas.
- 234) Estas entidades complejas, al igual que los conglomerados que incluyen bancos y compañías de seguros, plantean de hecho problemas concretos, tanto para sus gestores como para sus supervisores, pues muy a menudo el aumento de su tamaño va acompañado de una creciente complejidad y un incremento de sus actividades transfronterizas. Estos gigantes financieros son tan amplios y complejos que evaluar correctamente los riesgos a los que están expuestos o los riesgos que pueden representar para la economía en general representa un enorme desafío. Debido a su tamaño y a la función estructural que tienen para el sistema financiero en su conjunto, estas entidades son hasta cierto punto «demasiado grandes para ser gestionadas» y «demasiado grandes para quebrar», lo que implica que pueden exponer al resto de la sociedad a costes importantes y son objeto de un grave riesgo moral; en algunos casos, pueden resultar «demasiado grandes para ser salvadas», por ejemplo, cuando tienen su sede central en un país relativamente pequeño o cuando la aplicación de un paquete de saneamiento resulta simplemente demasiado compleja. No obstante, aunque ello resulte deseable en casos de excesivo dominio del mercado con arreglo a la legislación de defensa de la competencia, es poco probable que las grandes entidades financieras se fragmenten en las partes que las componen.
- 235) Todo ello exige una supervisión sumamente rigurosa de estas entidades. Los supervisores deben prestarles una atención especial, colaborar a nivel internacional a fin de garantizar la mejor supervisión posible y llevar a cabo evaluaciones de riesgo sólidas y exhaustivas. En particular, el grado de apalancamiento de estas entidades y la forma en que son financiadas deber objeto de un minucioso examen de forma permanente. La

forma en que asignan el capital y le ponen precio dentro del grupo es crucial para la gestión de sus riesgos. Las autoridades de defensa de la competencia también tendrán que vigilar más de cerca a estas entidades y estar dispuestas a adoptar cualquier medida que resulte necesaria.

- 236) Los fallos en la gestión de riesgos han desempeñado un papel clave en la gestación de la actual crisis. Por ello, los supervisores de entidades internacionales deberían prestar más atención a las prácticas internas de gestión de riesgos de los bancos e insistir en que se practiquen las pruebas de tensión necesarias.
- 237) En vista de las deficiencias en la gobernanza de las empresas que hemos observado en los últimos años, los supervisores deberán, asimismo, prestar más atención a los efectos de incentivo de los sistemas de remuneración de las empresas. También en este aspecto lo óptimo sería un planteamiento común a nivel mundial a fin de evitar el arbitraje reglamentario. Por lo tanto, los supervisores deberían llegar a un acuerdo sobre una evaluación común para el alineamiento de los incentivos de las entidades financieras y aplicar dichos criterios comunes en el marco del segundo pilar de Basilea II.
- 238) El FMI debería desempeñar un papel destacado en la vigilancia (en el marco de las evaluaciones contempladas en el artículo IV) de la observancia de las normas internacionales por parte de los países miembros.

Recomendación 26: *A menos que se produzca un cambio fundamental en la forma en que operan los bancos, el Grupo recomienda que los colegios de supervisores que se están creando a nivel internacional para los grandes y complejos grupos financieros transfronterizos lleven a cabo evaluaciones de riesgo sólidas y exhaustivas, presten más atención a las prácticas internas de gestión de riesgos de los bancos y lleguen a un acuerdo sobre un planteamiento común para promover el alineamiento de los incentivos de los sistemas de remuneración del sector privado a través del segundo pilar de Basilea II.*

El Foro de Estabilidad Financiera, en estrecha colaboración con otros organismos internacionales competentes, debería garantizar la coherencia de las prácticas de supervisión a nivel mundial entre los distintos colegios y promover las mejores prácticas.

IV. VIGILANCIA MACROECONÓMICA Y PREVENCIÓN DE CRISIS

- 239) Como se describe en el capítulo 1 del presente informe, la evolución macroeconómica internacional y los desequilibrios mundiales han desempeñado un importante papel en la gestación de la actual crisis. Aunque muchos observaron la aparición de algunos de estos sucesos y desequilibrios, únicamente unos pocos dieron la alarma. Si bien la inexistencia de datos agregados pertinentes y fiables hizo que dichas advertencias resultaran menos precisas y, por ende, menos eficaces, ello no constituye una excusa para que las medidas correctoras adoptadas resultaran totalmente inadecuadas cuando se manifestaron las preocupaciones. Por consiguiente, la vigilancia macroeconómica debe ser objeto de una mejora significativa y tener mayores poderes de intervención.
- 240) La experiencia de los últimos años destaca la importancia de establecer un marco macroeconómico más sólido para la economía mundial. Para ello es necesario reforzar la vigilancia de las políticas macroeconómicas, los tipos de cambio y los desequilibrios

mundiales. Los bancos centrales, por su parte, deberían seguir más de cerca el crecimiento de los agregados monetarios y de crédito.

- 241) Además del refuerzo de los mecanismos de vigilancia macroeconómica con que cuenta el FMI, una de las prioridades para la prevención de crisis debería ser reforzar los mecanismos internacionales de alerta temprana basados en la pronta detección de vulnerabilidades sistémicas. Un sistema completo de alerta temprana, operado conjuntamente por el FMI y el Foro de Estabilidad Financiera, podría basarse en el marco analítico existente para la vigilancia macroeconómica bilateral y multilateral, pero tendría que hacer mayor hincapié en cuestiones de supervisión macroprudencial. Los actuales análisis financieros no están destinados a presentar una evaluación de los riesgos o vulnerabilidades macroprudenciales antes de una crisis. En vista de las lecciones del pasado, será de gran importancia garantizar que el sistema de alerta temprana sea capaz de enviar mensajes claros e inequívocos a los responsables políticos y recomendar respuestas preventivas. El principal fallo del pasado no fue tanto la falta de vigilancia —si bien los mensajes surgidos de la vigilancia podrían haber sido más nítidos— como la falta de acción política. Así pues, el seguimiento de estas evaluaciones del sistema financiero debe reforzarse de forma significativa.
- 242) Asimismo resultaría conveniente complementar este sistema completo de alerta temprana con la creación de un mapa internacional de riesgos y un registro internacional de créditos. La finalidad de dicho mapa de riesgos sería la creación de una base de datos común que contendría información pertinente sobre la exposición a riesgos de las entidades financieras y los mercados a nivel tanto nacional como internacional. El mapa de riesgos debería incluir toda la información necesaria para detectar riesgos sistémicos de escala mundial. Como es evidente, para ser eficaz, este mapa de riesgos debería trascender el sector bancario para incluir las demás entidades financieras importantes, como las compañías de seguros y los fondos de cobertura. Y debería incluir igualmente todos los principales productos financieros. Sujeto a normas que permitan proteger la confidencialidad de los datos de las empresas, dicho mapa de riesgos vendría a colmar las lagunas de información puestas de manifiesto por la actual crisis y podría convertirse en un instrumento indispensable para los interesados en la evaluación de los riesgos para la estabilidad financiera.
- 243) Un registro internacional de créditos podría servir para elaborar periódicamente el mapa mundial de riesgos financieros. Este registro de créditos, que establecería el Banco de Pagos Internacionales en colaboración con otros organismos competentes, como los bancos centrales nacionales y el FMI, estaría constituido por una base de datos que recogería una serie coherente de datos de créditos interbancarios y de clientes concretos (superiores a un umbral determinado y recopilados a intervalos regulares) de los principales acreedores. De esta manera permitiría evaluar mejor la exposición a riesgos de los principales actores financieros. Al complementar los registros nacionales de crédito existentes, el registro internacional de créditos, acompañado por un registro comparable de valores, sería una herramienta útil para todos los organismos que se dedican a evaluar los riesgos para la estabilidad financiera, a condición de que pueda lograrse sin demasiados trámites burocráticos.
- 244) En principio, el FMI se encuentra óptimamente situado para desempeñar el papel de garante de una vigilancia macroeconómica y macroprudencial de alta calidad, si bien deberá profundizar aún más su análisis de la evolución de los mercados financieros. El FMI ya ha emprendido, en colaboración con el Fondo de Estabilidad Financiera,

importantes trabajos para crear un sistema de alerta temprana (que incluye una posible lista de alertas tempranas) y sobre los procedimientos para un futuro Ejercicio de Alerta Temprana. El propósito de dicho ejercicio sería aumentar la presión mutua para que se adopten las medidas correctoras oportunas. El FMI parece ser la institución internacional mejor situada para elaborar un mapa mundial de riesgos, en cooperación, en particular, con los bancos centrales.

- 245) Además, los Programas de Evaluación del Sector Financiero del FMI y el Banco Mundial deberían ser obligatorios en el futuro para todos los países miembros del FMI y basarse en un calendario determinado, en particular para los países de importancia sistémica. Deberían situarse al mismo nivel que la vigilancia macroeconómica e integrarse plenamente en el proceso de consulta del artículo IV. Además, los resultados de estos programas deberían publicarse y los países deberían tener la obligación de exponer los motivos por los que no han seguido las recomendaciones del FMI, de forma similar con el procedimiento consistente en «cumplir o dar explicaciones» que utilizan actualmente los comités de nivel 3 de la UE.
- 246) Para reforzar los mecanismos mundiales de alerta temprana sobre riesgos para la estabilidad financiera será necesaria una estrecha cooperación entre el FMI con sus conocimientos sobre cuestiones macroprudenciales, el Foro de Estabilidad Financiera y el Banco de Pagos Internacionales/Comité de Basilea con sus conocimientos sobre supervisión microprudencial. Estas diversas tareas y alertas se notificarían de forma periódica al Comité Monetario y Financiero Internacional o al Consejo del FMI propuesto más arriba. Además, los operadores del mercado y los reguladores nacionales deberán participar en la elaboración de un mapa internacional de riesgos de crédito y de un registro de créditos.
- 247) Sin embargo, para que el FMI desempeñe íntegramente su papel para corregir los desequilibrios macroeconómicos mundiales y promover la estabilidad financiera, será necesaria una firme voluntad política para aceptar su asesoramiento profesional independiente. Muy a menudo, los (grandes) países miembros han impedido en el pasado que el FMI llevara a cabo el análisis necesario (por ejemplo, el Programa de Evaluación del Sector Financiero) o hiciera públicas sus preocupaciones. Por ello es de especial importancia que el FMI refuerce su vigilancia de los países de importancia sistémica de una manera imparcial y que los países miembros reafirmen su compromiso de aplicar las medidas precisas recomendadas por el FMI. Aun reconociendo que siempre pueden existir desacuerdos intelectuales legítimos, el objetivo tiene que ser corregir de forma eficaz las políticas nacionales de los países miembros de importancia sistémica del FMI que presenten un grave riesgo para la estabilidad del sistema económico y financiero internacional. Por consiguiente, las recomendaciones del FMI —debatidas y aprobadas por el Comité Monetario y Financiero Internacional— deberían convertirse en objetivos compartidos a nivel internacional para las políticas macroeconómicas. En este contexto, el FMI podría resumir sus consultas multilaterales con los principales países miembros.
- 248) Como ha demostrado la experiencia de estos últimos años, el análisis no basta. Se requieren medidas correctoras. Aunque un compromiso político previo de alto nivel de aplicar las recomendaciones del FMI resultaría útil, deberían darse pasos más ambiciosos. En particular, al suprimir el antiguo sistema de alerta temprana deberá considerarse la posibilidad de identificar «zonas de peligro» para variables clave, cuya

aparición desencadenaría la presunción de que es necesario intervenir, invirtiéndose así la «carga de la prueba».

Recomendación 27: *El Grupo recomienda que se encargue al FMI, en estrecha colaboración con otros organismos interesados, en particular el Foro de Estabilidad Financiera, el Banco de Pagos Internacionales, los bancos centrales y el Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos (CERS), la elaboración y funcionamiento de un sistema de alerta temprana para la estabilidad financiera, acompañado de un mapa internacional de riesgos y un registro internacional de riesgos.*

El objetivo del sistema de alerta temprana debería ser enviar mensajes claros a los responsables políticos y recomendar políticas preventivas, que se pondrían en marcha mediante «zonas de peligro» definidas previamente.

Todos los países miembros del FMI deberían comprometerse a apoyar al FMI en la realización de sus análisis independientes (incluido el Programa de Análisis del Sector Financiero). Los países miembros estarían obligados a explicar públicamente por qué no han seguido estas recomendaciones.

El Comité o Consejo Monetario y Financiero Internacional debería recibir un informe anual o bianual sobre esta cuestión.

- 249) Todos los esfuerzos para reducir los riesgos para la estabilidad financiera corren peligro de ser socavados por los países de importancia sistémica que se niegan a utilizar las normas acordadas a nivel internacional. Por ello, la comunidad internacional debe hacer frente a los países que cuentan con normas de regulación y gobernanza débiles, que carecen de transparencia o que no cooperan en el intercambio de información, como algunos centros financieros extraterritoriales. Dejando a un lado el blanqueo de capitales y las cuestiones fiscales, y centrando su atención únicamente en la regulación financiera, los centros financieros extraterritoriales pueden plantear un riesgo para la estabilidad financiera y generar asimismo un importante problema de igualdad de condiciones, ya que el registro de entidades financieras puede presentar deficiencias, los requisitos de capital inicial (para servicios a no residentes) son bajos y su supervisión es inferior a la normal o incluso inexistente.
- 250) Se han propuesto diversas medidas para corregir los riesgos que generan para el sistema financiero mundial. Tales medidas van desde normas adicionales para la publicación de los estados financieros (que exigen la publicación de las estructuras no incluidas en el balance jurisdicción por jurisdicción en un anexo independiente de los estados financieros, acompañada de un estado de riesgos correspondientes a los activos detentados en centros financieros mal regulados y, en algunos casos, «poco cooperativos») hasta normas de mayor alcance para prohibir a las entidades financieras reguladas realizar transacciones con entidades establecidas en estas jurisdicciones.
- 251) Sin pretender juzgar aquí la pertinencia de estas propuestas, que serán examinadas más detenidamente, el Grupo considera que los supervisores de grupo ya tienen la posibilidad de aumentar los requisitos de capital de aquellas entidades financieras que asumen mayores riesgos al detentar activos en centros financieros mal regulados o si estiman que se les impide obtener la información pertinente. En caso necesario, estas facultades deberían utilizarse plenamente.

- 252) La eficacia de estas disposiciones debería ser objeto de un seguimiento periódico bajo los auspicios del FMI. Desde un punto de vista más general, el FMI y el Foro de Estabilidad Financiera deberían establecer un proceso transparente de evaluación y análisis comparativo en cooperación con el Banco Mundial, el Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales (GAFI) y la OCDE, a fin de evaluar periódicamente el marco normativo de los centros extraterritoriales y otros centros financieros, cuyos resultados se harían públicos.

Recomendación 28: *El Grupo recomienda que se intensifiquen los esfuerzos coordinados para que las jurisdicciones mal reguladas o «poco cooperativas» adopten las normas internacionales de más alto nivel y para que los supervisores intercambien información.*

En todo caso, y a fin de tener en cuenta el aumento de los riesgos, los supervisores de grupo deberían aumentar los requisitos de capital de aquellas entidades financieras que invierten u operan con centros financieros mal regulados o supervisados cada vez que no estén satisfechos con la diligencia debida realizada o cuando no puedan obtener o intercambiar información pertinente con supervisores de estas jurisdicciones extraterritoriales.

El FMI y el Foro de Estabilidad Financiera deberían evaluar, en colaboración con otros organismos competentes, las normas de regulación existentes en los centros financieros, hacer un seguimiento de la eficacia de los mecanismos vigentes para hacer cumplir las normas internacionales y recomendar medidas más estrictas cuando las normas vigentes aplicadas se consideren insuficientes.

V. GESTIÓN Y RESOLUCIÓN DE CRISIS

- 253) Incluso la mejora de la prevención de crisis no evitará completamente que sucedan estas últimas. No obstante, la crisis actual ha puesto de manifiesto que no existe un marco eficaz para la gestión y coordinación de crisis a escala internacional. No existen acuerdos multilaterales claros para coordinar las respuestas nacionales a las crisis financieras. Además, se han vuelto a poner de manifiesto los problemas existentes para separar las crisis de liquidez de las crisis de solvencia.
- 254) Las experiencias de los últimos doce meses han demostrado que es necesaria una estrecha colaboración entre las autoridades de supervisión, las autoridades monetarias y las presupuestarias. Un intercambio eficaz de información y una estrecha colaboración son indispensables no sólo para gestionar de forma eficiente las crisis, sino también para evitar efectos indirectos negativos, distorsiones de la competencia y arbitraje reglamentario.
- 255) En este contexto resulta crucial reforzar la capacidad del FMI para prestar apoyo a los países que tienen problemas en su balanza de pagos en una crisis financiera. El Fondo actualmente no cuenta con recursos suficientes para ayudar a sus miembros. Por ello, los Estados miembros de la UE deberían mostrarse dispuestos a contribuir al aumento de los recursos del FMI.

Recomendación 29: *El Grupo recomienda que los Estados miembros de la UE hagan patente su apoyo al refuerzo del papel del FMI en materia de vigilancia macroeconómica y para contribuir al aumento de los recursos del FMI a fin de aumentar su capacidad para prestar apoyo a los países miembros que se enfrenten a graves problemas financieros o de balanza de pagos.*

VI. LA GOBERNANZA EUROPEA A NIVEL INTERNACIONAL

256) Aunque la Unión Europea es un actor internacional clave, su representación en las organizaciones internacionales y otros organismos internacionales está fragmentada y carece de coherencia y continuidad. En algunos casos, la representación de la UE es incompleta (por ejemplo, en el Foro de Estabilidad Financiera o en el G20 a nivel ministerial), mientras que en otros se considera incluso que la UE en su conjunto, es decir, incluidos sus Estados miembros, está sobrerrepresentada en detrimento de las economías emergentes. Este hecho debilita la posibilidad de que la UE hable con una sola voz y es cada vez más criticado por los socios internacionales de la UE. Por consiguiente, es indispensable organizar una representación europea coherente en la nueva arquitectura económica y financiera mundial. En el contexto de una reforma institucional (y de las cuotas) más ambiciosa del FMI, ello implicaría volver a trazar las circunscripciones y reducir el número de miembros del Directorio Ejecutivo que corresponden a la UE a un máximo de dos. Debería llevarse a cabo una consolidación similar de la representación de la UE en otros foros.

Recomendación 20: *El Grupo recomienda que se organice una representación coherente de la UE en la nueva arquitectura económica y financiera mundial.*

En el contexto de una reforma institucional más ambiciosa, ello podría implicar una consolidación de la representación de la UE en el FMI y otros foros multilaterales.

VII. INTENSIFICAR LAS RELACIONES FINANCIERAS BILATERALES DE LA UE

257) La UE tiene un gran interés en mantener y desarrollar sus relaciones con las principales potencias financieras del mundo. En los últimos años se han realizado notables trabajos técnicos con los Estados Unidos sobre complejas cuestiones de regulación y supervisión, y habría que intensificar estos esfuerzos con la nueva Administración estadounidense a fin de encontrar el mayor y más profundo consenso posible. De forma similar, la UE debería desarrollar ideas comunes sobre las reformas financieras necesarias a nivel mundial con Japón, China, Brasil, India, Rusia, Arabia Saudita y otros países emergentes. La UE tiene una oportunidad única de reforzar su influencia a nivel mundial y de difundir sus ideas y planteamientos. Pero para ello es necesario que el modelo de supervisión y regulación de la UE no sólo sea adecuado para los objetivos previstos, sino que constituya un ejemplo mundial de eficacia, utilidad, equidad, cooperación, coherencia y solidaridad.

Recomendación 31: La UE debería intensificar en sus relaciones bilaterales su diálogo sobre regulación financiera con los principales interlocutores.

El presente informe expone las reformas en materia de regulación y supervisión, así como las reformas a nivel mundial, que el Grupo estima necesarias.

Debemos ponernos a trabajar sin más demora.

ANEXO I: Mandato del Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre supervisión financiera en la UE

La actual crisis financiera ha puesto de relieve las deficiencias del marco de supervisión de la UE, que sigue fragmentado a nivel nacional a pesar de los grandes avances logrados en la integración de los mercados financieros y la creciente importancia de las entidades transfronterizas. Para que la integración financiera sea eficiente a la hora de proteger la estabilidad sistémica, así como de reducir costes y aumentar la competencia, resulta esencial acelerar la reforma de la supervisión que está en curso.

Hasta ahora, la reforma de la supervisión ha utilizado un planteamiento evolutivo, en el que se espera que los denominados comités de nivel 3 del marco Lamfalussy logren una convergencia importante de las prácticas y procedimientos de supervisión de todos los Estados miembros. Si bien se han logrado algunos avances en esta convergencia, tales avances no han permitido que la UE identifique o aborde las causas de la actual crisis financiera. La actual organización nacional de la supervisión en la UE carece de un marco para lograr la convergencia en esta materia y limita el alcance de una supervisión macroprudencial eficaz basada en un conocimiento de todo lo que ocurre en los mercados y entidades financieros.

Por ello se pide al Grupo que presente propuestas para reforzar los regímenes europeos de supervisión de todos los sectores financieros con el objetivo de establecer un sistema europeo de supervisión más eficiente, integrado y sostenible.

En particular, el Grupo debe considerar:

- la mejor manera de organizar la supervisión de las entidades y mercados financieros europeos para garantizar una buena supervisión prudencial de las entidades, el correcto funcionamiento de los mercados y, por ende, la protección de los depositantes, titulares de pólizas e inversores;
- cómo reforzar la cooperación europea en materia de supervisión de la estabilidad financiera, mecanismos de alerta temprana y gestión de crisis, incluyendo la gestión de los riesgos transfronterizos y transectoriales;
- la forma en que los supervisores de las autoridades competentes de la UE deben cooperar con otras jurisdicciones importantes para contribuir al mantenimiento de la estabilidad financiera a nivel mundial.

El Grupo examinará la asignación de tareas y competencias entre los niveles nacional y europeo.

El Grupo presentará un informe a la Comisión Europea para su presentación ante el Consejo Europeo de primavera de 2009.

El Grupo celebrará audiencias y organizará una consulta, según convenga.

ANEXO II: Reuniones del Grupo y audiencias celebradas en 2008-2009

El Grupo inició sus trabajos a mediados de noviembre y ha celebrado once reuniones de día completo. Recibió declaraciones orales de las siguientes personalidades y representantes de las asociaciones europeas de servicios financieros e instituciones internacionales:

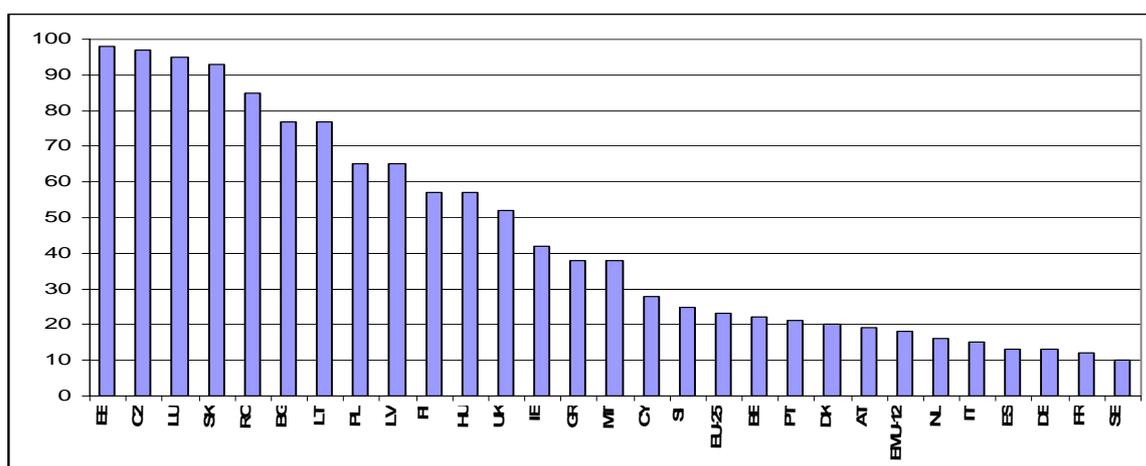
- Los Presidentes de los tres comités de nivel 3 (CSBE, CESSPJ y CERV);
- los Comisarios Europeos Charlie McCreevy y Joaquín Almunia;
- El Dr. A. H. E. M. Wellink, Presidente del Comité de Basilea y Presidente del Banco Central de los Países Bajos;
- El Sr. Jean-Claude Trichet, Presidente del BCE;
- El Sr. Mario Draghi, Presidente del Foro de Estabilidad Económica y Gobernador del Banco de Italia;
- El Sr. Marek Belka, Director de la Oficina Europea del FMI;
- El Sr. Xavier Musca, Presidente del Comité Económico y Financiero;
- El Sr. Peter Praet, Presidente del Comité de Supervisión Bancaria del BCE y Director Ejecutivo del Banco Nacional de Bélgica;
- El barón Alexander Lamfalussy;
- El CEA (Comité Europeo de Seguros) y la AMICE (Asociación de Mutuas de Seguros y Cooperativas de Seguros de Europa);
- La EBF (Federación Bancaria Europea), la GCECEE (Agrupación de Cajas de Ahorros de la Comunidad Económica Europea) y la EACB (Asociación Europea de Bancos Cooperativos);
- La Federación de Bolsas Europeas (FBE), la ICMA (Asociación Internacional del Mercado de Capitales), la EFAMA (Asociación Europea de Fondos y Gestión de Activos), la ISDA (Asociación Internacional de Swaps y Productos Financieros Derivados), la FOA (Asociación de Futuros y Opciones), la AMAFI (Asociación Francesa de Mercados Financieros), la LIBA (Asociación de Bancos de Inversiones de Londres), los Emisores Europeos y la ISCS (Investicni společnost Ceske sporitelny);
- Representantes de grandes compañías de seguros (AXA, München Rückversicherung, Aegon y AVIVA plc.).

ANEXO III: Un mercado financiero europeo único cada vez más integrado

Con vistas al futuro es importante asegurarse de que la forma en que se organice la supervisión en el mercado único permita que los supervisores alcancen el objetivo de mantener la estabilidad financiera (tanto en condiciones normales como durante épocas de crisis), y permitan al mismo tiempo que las entidades financieras y sus clientes se beneficien en la mayor medida posible de las ventajas del mercado único contemplado en el Tratado.

Los mercados financieros de la UE están cada vez más integrados, en particular los mercados mayoristas. Los mercados bancarios y de seguros están dominados por grupos paneuropeos, cuya función de gestión de riesgos se encuentra centralizada en la sede del grupo. No se ha producido un aumento del valor de las fusiones y adquisiciones transfronterizas desde 2003. Esta tendencia fue particularmente marcada en 2005, cuando se realizaron varias transacciones de gran valor, que representaban más del 50 % del total de las fusiones y adquisiciones en el sistema bancario de la zona del euro. Los bancos de la UE se han hecho más internacionales que nunca al expandirse hacia mercados extranjeros tanto en Europa como fuera de ella. Actualmente, aproximadamente un 70 % de los activos bancarios de la UE está en manos de 43 grupos de banca que realizan importantes actividades transfronterizas. En los países de Europa Central y Oriental, el sector bancario está dominado por grupos financieros extranjeros (la mayoría de Europa Occidental) (véase la figura 1). Es probable que la presente crisis dé lugar a una nueva consolidación transfronteriza, aunque la ralentización económica podría limitar dicha consolidación a corto y medio plazo.

Figura 1. Cuota de mercado de los bancos de propiedad extranjera (en porcentaje de los activos)



Por lo que respecta a los mercados financieros, los documentos disponibles indican que la integración ha avanzado considerablemente, pero varía en función del segmento de mercado y está relacionada en gran parte con el grado de integración de la infraestructura financiera subyacente. En el cuadro 1 se presenta una sinopsis del nivel de integración de los distintos segmentos. Cabe señalar que, debido a la intensa consolidación transfronteriza de los

mercados de valores, la concentración de las infraestructuras subyacentes va en aumento (es decir, la cuota de mercado de los cinco mayores mercados de valores europeos era superior al 90 % en 2006).

Cuadro 1. Integración de diversos segmentos de mercado

Segmento de mercado	Grado de integración
Mercado monetario	Alto
Mercados de renta fija <ul style="list-style-type: none"> • Deuda soberana • Obligaciones de empresas 	Considerable Considerable
Mercados de renta variable	Creciente
Mercados bancarios <ul style="list-style-type: none"> • actividades interbancarias/mayoristas • actividades relacionadas con el mercado de capitales • actividades minoristas 	Creciente Creciente Fragmentada

Esta evolución hacia grupos transfronterizos de mayor tamaño no implica un juicio de valor sobre los beneficios o posibles desventajas (el último capítulo abordará el concepto de «demasiado grande para quebrar») de este fenómeno. No obstante, es importante que las reflexiones sobre el marco de supervisión de la UE tomen en cuenta estas tendencias.

La aparición de un mercado financiero cada vez más integrado en la UE es de hecho uno de los mayores retos para la supervisión financiera, reto que se sitúa en el centro mismo del objetivo de la supervisión, ya que la integración aumenta el riesgo de contagio y, en consecuencia, pone en peligro la estabilidad financiera; la integración hace más difícil garantizar la igualdad de condiciones si las normas y prácticas de supervisión difieren; la integración implica el desarrollo de grandes grupos transfronterizos que exigirán que la supervisión se organice de forma más racionalizada y rentable.

En la coyuntura actual, la supervisión de las entidades de la UE sigue basándose en gran parte en la supervisión nacional del Estado de origen, pero, cuando las entidades transfronterizas han establecido filiales con arreglo a la legislación local, estas se regulan en última instancia a nivel del Estado anfitrión. Las sucursales transfronterizas de las entidades son reguladas por el Estado de origen, aunque el Derecho comunitario contempla mecanismos de salvaguardia para que los supervisores del Estado anfitrión puedan actuar, por ejemplo, en situaciones de emergencia para proteger a los depositantes (artículo 33 de la Directiva sobre requisitos de

capital). En el caso de los servicios de inversión, los supervisores del Estado anfitrión cuentan con importantes áreas de control, que incluyen el derecho a examinar la organización y funcionamiento de la sucursal (artículo 32 de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros). Los supervisores del país anfitrión también pueden controlar la liquidez de las sucursales, y deben recibir toda la información pertinente sobre el Grupo (artículo 42 de la Directiva sobre requisitos de capital y su reciente modificación).

Esta organización es sumamente compleja y genera diversas líneas de información entre los supervisores y las entidades supervisadas, y complejos mecanismos de cooperación entre los supervisores del país de origen y del país anfitrión. Algunos argumentan que deben mantenerse los regímenes vigentes porque, en algunos casos, podría ser mejor ocuparse de las entidades financieras complejas con distintos supervisores que tengan opiniones diferentes sobre una serie de temas. Sin embargo, dicha opinión tendría que basarse en un análisis preciso y convincente. En cualquier caso, este planteamiento puede provocar riesgos transfronterizos y transectoriales, así como generar desconfianza entre los supervisores.

Sea como fuere, lo que parece difícil de refutar es que la fragmentación de la supervisión ha resultado ser la fuente de peligros importantes. Un caso notable es el de AIG en los Estados Unidos. Nadie en este país ni en ninguna otra parte del mundo niega que el hundimiento de esta importante entidad fue resultado de un sistema débil de regulación de las compañías de seguros fragmentado en estados y de la inexistencia de un único organismo competente en materia de supervisión a nivel federal. Desde una perspectiva más general es probable que las autoridades estadounidenses reestructuren lo que muchos consideran un sistema de supervisión excesivamente fragmentado. Obviamente, la UE debe evitar estos escollos.

Algunos argumentan que los mecanismos existentes en estos momentos son insuficientes para permitir una colaboración real y eficaz entre los supervisores del país de origen y de los países anfitriones:

- los supervisores de los países anfitriones carecen de medios suficientes para poner en duda la supervisión del Estado de origen de un grupo cuyas sucursales realizan actividades en su territorio;
- no existe un mecanismo de mediación obligatorio para arbitrar entre los supervisores del país de origen y los de los países anfitriones, ya sea en el caso de los bancos, las compañías de seguros o las sociedades de inversión;
- si un supervisor nacional no adopta una medida necesaria, no existe un mecanismo rápido que permita que se adopte una decisión colectiva en relación con, por ejemplo, la posición de liquidez o solvencia de un grupo;
- no existen acuerdos eficaces para la gestión de crisis transfronterizas, como se ilustra en el siguiente cuadro.

1. Entidades transfronterizas que utilizan una estructura de sucursales:

La responsabilidad, la información y las herramientas están distribuidas y concentradas de forma asimétrica en el país de origen. En una situación de crisis, en la que la entidad *reviste importancia sistémica tanto para el país de origen como para el país anfitrión*, las autoridades tienen incentivos para encontrar una solución, ya que una sucursal no puede quebrar o ser reestructurada por sí sola. Sin embargo, si ambas autoridades confían en los incentivos y la voluntad de la

otra autoridad para contribuir a encontrar una solución para el grupo pueden surgir problemas. El país anfitrión, aunque tiene un evidente interés económico en encontrar una solución, puede intentar evitar o limitar la parte de carga que le corresponda y apuntar hacia la información y responsabilidades de supervisión del país de origen. De modo similar, el país de origen puede intentar trasladar la mayor carga posible al país anfitrión, argumentando que la crisis no se debe a un fallo de la regulación o que las actuaciones de sus supervisores independientes no conllevan una responsabilidad fiscal.

Si la entidad *únicamente tiene importancia sistémica en el país de origen*, el país anfitrión se mostrará renuente a contribuir a la gestión de la crisis cuando ello implique una carga financiera. Las autoridades del país de origen tienen los incentivos, los instrumentos y el acceso a la información necesarios para encontrar una solución. Los *casos de Islandia* ofrecen ejemplos tangibles.

En el caso contrario, en el que la entidad *únicamente revista importancia sistémica en los países anfitriones* pueden surgir importantes conflictos de interés. Las autoridades del país anfitrión carecen de la información y las herramientas necesarias para actuar (salvo en el caso de la solución extrema en la que el país anfitrión interviene para rescatar a todo el grupo). Además, en caso de quiebra de un grupo que tenga sucursales de gran tamaño, la carga que soporta el sistema de garantía de depósitos (SGD) de los países anfitriones puede ser muy considerable.

2. Entidades transfronterizas que utilizan una estructura de filiales:

La responsabilidad, la información y las herramientas son compartidas por los países en que opera la entidad. Las autoridades competentes tanto del país de origen como de los países anfitriones deberían tener acceso a la información y herramientas que deben utilizar en caso necesario en una situación de crisis. Si una entidad *reviste importancia sistémica tanto en el país de origen como en el país anfitrión*, ambas autoridades tienen incentivos para encontrar una solución. En teoría, los problemas pueden resolverse por separado o conjuntamente. Sin embargo, las autoridades del país anfitrión pueden tener un incentivo para aislar a la filial en algunos casos (y casi todos los Estados miembros pueden estar obligados legalmente a hacerlo), mientras que las autoridades del país de origen pueden tener un incentivo para buscar la centralización de los activos de un banco y mantener descentralizado su pasivo. La estructura funcional, de dirección y operativa del grupo y la incongruencia entre la distribución de los activos y pasivos podría dificultar la puesta en funcionamiento de la filial por sí misma y, en términos más generales, la reestructuración del grupo. Ambas autoridades podrían tener que confiar en los incentivos y voluntad de la otra autoridad —lo que a menudo no dejará margen para la flexibilidad legal— para encontrar una solución, ya que las autoridades del país de origen y del país anfitrión no son responsables respecto de la otra en caso de insolvencia. La gestión del *Grupo Fortis* puede servir de ejemplo real en este caso.

Al igual que en el caso de la organización basada en sucursales, en el caso de una entidad que *únicamente tiene importancia sistémica en el país de origen*, el país anfitrión se mostrará renuente a contribuir a la gestión de la crisis cuando ello implique una carga financiera.

Si la filial *únicamente reviste importancia sistémica en el país anfitrión*, las autoridades del país anfitrión tienen en principio las herramientas adecuadas y suficiente información para actuar por separado en una situación de crisis, pero en

la práctica pueden tener dificultades para volver a poner en funcionamiento la filial por sí misma debido a la estructura de propiedad del banco.

Es importante señalar que las estructuras de los grupos consolidados y sus obligaciones legales varían entre los Estados miembros. Asimismo, a nivel de la UE no existen herramientas para intervenciones tempranas, procedimientos comunes de liquidación, normas sobre la transferibilidad de activos ni planteamientos comunes en materia de quiebra.

En vista de lo antes expuesto, los actuales regímenes de supervisión no son óptimos para contribuir a un alto grado de estabilidad financiera en el mercado único. Los Estados miembros anfitriones, en particular, dependen en gran medida de la eficacia de la supervisión efectuada en los Estados miembros de origen. Y un error de supervisión puede tener graves consecuencias en todo el mercado único.

Los regímenes actuales tampoco son adecuados desde el punto de vista de la eficiencia. Actualmente, las entidades financieras que operan en distintos mercados tienen que hacer frente a distintas normas y prácticas nacionales de supervisión. Deben dedicar amplios recursos para tratar con numerosos supervisores y distintas obligaciones en materia de supervisión, por ejemplo, en el ámbito de la información. Todo ello conlleva costes administrativos sin ningún valor añadido¹⁵.

Por último, cabe preguntarse si los regímenes actuales ofrecen igualdad de condiciones entre las entidades financieras. Las entidades transfronterizas tienen supervisores diferentes en su país de origen, dependiendo del Estado miembro en que hayan establecido su sede central. Estos distintos supervisores pueden tener opiniones diferentes sobre importantes cuestiones de supervisión, como por ejemplo, la validación de los modelos internos de riesgos. Los colegios de supervisores también pueden adoptar opiniones diferentes en situaciones idénticas, lo que puede dar lugar a resultados distintos en materia de supervisión para grupos que compiten entre sí.

ANEXO IV: Tentativas recientes de reforzar la supervisión en la UE

En los últimos años se han realizado varias tentativas de introducir una mayor coherencia entre la realidad de un mercado integrado y la organización de la supervisión. La UE ha intentado aumentar la cooperación y coordinación entre las autoridades nacionales de supervisión, incluso para la gestión de la crisis, en particular en lo relativo a la aplicación del proceso Lamfalussy en los sectores bancario, de valores y de seguros, y el reciente Memorando de Acuerdo sobre la gestión de crisis.

La principal finalidad del informe Lamfalussy de 2000 era acelerar la adopción de la legislación comunitaria en materia de servicios financieros, que establece un marco y un

¹⁵ El coste del cumplimiento de la normativa expresado como porcentaje de los gastos de operación de los grandes bancos y conglomerados financieros es en promedio de aproximadamente el 1 %. Las grandes entidades de ámbito comunitario podrían ahorrarse al menos varios millones de euros al año si pudieran beneficiarse de una estructura de supervisión más racionalizada.

mecanismo para adoptar decisiones oportunas sobre la base de las recomendaciones técnicas de los comités de nivel 3, consultas abiertas, transparencia y responsabilidad política. Se han conseguido buenos resultados en este aspecto. El proceso Lamfalussy no abordaba el refuerzo de la supervisión prudencial, pero el informe advertía: *«Si bien el comité cree firmemente que los mercados financieros de gran tamaño, profundidad, liquidez e innovación ofrecerán un gran incremento de la eficiencia y, por consiguiente, brindarán beneficios personales a los ciudadanos europeos, también considera que una mayor eficiencia no va acompañada necesariamente de una mayor estabilidad financiera»*.

Otro de los propósitos del proceso Lamfalussy era hacer converger las prácticas de supervisión, acordar interpretaciones y aplicaciones comunes en las actividades cotidianas de las normas comunitarias con directrices no vinculantes, y fomentar una mayor confianza entre los supervisores. Estas tareas han resultado sumamente arduas.

Al no poder recurrir a las decisiones por mayoría cualificada hasta hace muy poco y al carecer de competencias legales, los comités de nivel 3 no han podido llevar a cabo una convergencia suficiente de sus actividades. Parte de ello se debe a que algunas de las directivas de nivel 1 y 2 del proceso Lamfalussy permitían opciones y prácticas de sobrerregulación (*gold-plating*); de este modo, el nivel 3 no podía resolver los problemas procedentes de los niveles 1 y 2. Pero, en otros casos, los supervisores nacionales no mostraron una cooperación suficiente para hacer converger las prácticas de supervisión o su interpretación, por el motivo que fuere: proteger a un campeón nacional, limitar la competencia, mantener una práctica nacional que se considera una ventaja competitiva de supervisión o regulación o por simple inercia administrativa.

Algunos ejemplos recientes de problemas de supervisión dentro del marco Lamfalussy¹⁶:

- No se han acordado formatos comunes para los informes y es poco probable que se acuerden antes de 2012.
- Prolongados bloqueos que han tenido como resultado que no se haya llegado a un acuerdo sobre las normas del CERV-SEBC en materia de compensación y liquidación.
- No se puede conceder al CERV el registro y la supervisión unificados de las agencias de calificación crediticia a nivel comunitario porque carece de las competencias legales, por lo que la Comisión propone un registro nacional complejo con la coordinación no obligatoria por parte del CERV.

En la última década, la Comisión ha trabajado intensamente, con el apoyo de los comités de nivel 3, para reforzar la cooperación en materia de supervisión en la UE. La última tentativa fueron sus recientes propuestas para la revisión de la Directiva sobre requisitos de capital y su propuesta de un régimen de ayuda del grupo basado en el país de origen para la Directiva Solvencia II. El objetivo en ambos casos era avanzar hacia una supervisión más estricta de grupos completos.

Para la Directiva sobre requisitos de capital, la Comisión proponía las siguientes acciones:

- Crear colegios de supervisores para los principales grupos transfronterizos y establecer un proceso decisorio eficaz dentro de dichos colegios.

¹⁶ En el capítulo dedicado a la regulación se presenta una serie de ejemplos sobre divergencias normativas.

- Reforzar el control del país de origen sobre los aumentos de capital de las filiales situadas en otros Estados miembros.
- Reforzar, gracias a una información más completa, la supervisión de las sucursales en los Estados anfitriones.

Para la Directiva Solvencia II el régimen de ayuda del grupo propuesto por la Comisión se encargaría, entre otras cosas, de las siguientes acciones:

- Crear colegios de supervisores para los principales grupos transfronterizos y establecer un proceso decisorio eficaz dentro de dichos colegios.
- Permitir a la sociedad establecida en el país de origen asignar de forma eficiente capital a través del grupo, siempre que se cumplan ciertos requisitos de salvaguardia para proteger la solidez financiera de todas las entidades jurídicas pertenecientes al grupo.

En ambos casos, un gran número de Estados miembros —incluyendo a todos los nuevos Estados miembros en el caso de la Directiva Solvencia II y todos los Estados miembros en el caso de la Directiva sobre requisitos de capital— ha rechazado decididamente el cambio del equilibrio actual de la normativa entre el Estado de origen y el Estado anfitrión.

Este rechazo se debe a tres grandes problemas:

- i) La percepción de que no existen procesos y garantías adecuados en caso de que las cosas vayan mal para los depositantes del país anfitrión y los titulares de pólizas que operen con sucursales y filiales extranjeras, debido a la obligación que tienen todos los supervisores de proteger los intereses locales y aplicar primero la legislación nacional.
- ii) La falta de un acuerdo marco suficientemente claro a nivel comunitario sobre los principios de distribución de la carga en las operaciones de rescate de carácter transfronterizo.
- iii) La falta de confianza entre los supervisores de la UE, que se ha visto acentuada aún más por los recientes sucesos.

La mayoría de los Estados miembros no confían en que, de producirse una crisis transfronteriza, esta se gestionará y se resolverá de forma óptima para sus ciudadanos. Y de hecho, algunos ejemplos recientes, que se pusieron de relieve en las audiencias organizadas por el Grupo, han demostrado que la división de competencias entre los supervisores del país de origen y los de los países anfitriones ha resultado muy poco satisfactoria, lo que ha complicado la coordinación de la gestión de la crisis. Por esa razón, muchos Estados miembros se oponen a que se introduzcan modificaciones importantes en la asignación de competencias entre las autoridades del país de origen y las de los países anfitriones. En particular no aceptan que el nivel de capital obligatorio que deben detentar las filiales establecidas en su territorio sea decidido por las autoridades competentes de otro Estado miembro.

Por ello, la falta de un marco sólido para la gestión y resolución de crisis (con principios suficientemente claros sobre la distribución de cargas, protección de clientes, transferibilidad de activos y liquidación) viene a complicar desde un principio la introducción de un sistema de supervisión eficaz y eficiente para evitar crisis financieras. Por esta razón, todas las propuestas para modificar la organización de la supervisión en la UE deben ir acompañadas de la creación de un marco más convincente para la gestión de crisis en la UE.

Además pueden presentarse casos en los que los Estados miembros no estén de acuerdo con las opciones de la política monetaria de otros Estados miembros de la UE, por considerarlas demasiado laxas y peligrosas para la estabilidad del sistema financiero. En vista de los efectos que tiene la excesiva expansión del crédito, en particular en algunos países anfitriones, los mecanismos de salvaguardia para estos países podrían estar justificados. Si un supervisor del país anfitrión detecta estas desviaciones, debería poder actuar y restringir las condiciones de crédito o aumentar los requisitos de reserva. Deberían examinarse los siguientes mecanismos de salvaguardia:

- si existen incongruencias significativas en términos de préstamos tomados en divisas extranjeras, el supervisor del país anfitrión debería estar facultado, mediante las normativas correspondientes, a poner freno a estas incongruencias tanto en las filiales como en las sucursales;
- debería prestarse especial atención a que las sucursales y filiales establecidas en países extranjeros cuenten con un nivel de liquidez adecuado.

Si la aplicación de estos mecanismos de salvaguardia crea un problema con el supervisor del grupo, sería conveniente que el supervisor del país anfitrión pudiera someter el asunto a un organismo independiente para su arbitraje y resolución.

La propuesta de la Comisión de crear colegios de supervisores obligatorios para las entidades transfronterizas ha corrido una mejor suerte política, aunque no existen procesos decisivos claros en caso de desacuerdo entre los supervisores de los colegios ni mecanismos para resolver estos diferendos. Y algunos calculan que se necesitarán hasta 123 colegios, lo que hará que la aplicación de prácticas coherentes de supervisión resulte esencial, pero sumamente difícil de lograr.

En vista de estos factores, el Grupo considera que es crucial que en el futuro los supervisores de la UE ejerzan sus competencias de una forma más eficaz, colaborativa y coordinada que en la actualidad. Los actuales comités de nivel 3 han alcanzado sus límites por lo que se refiere a los métodos de cooperación informal.

El hecho de que los regímenes de supervisión de la UE hayan podido no ser una de las principales causas de la crisis y que los sistemas de supervisión de algunos terceros países no hayan funcionado mejor, no puede ser una excusa para quedarse de brazos cruzados. Debido a su complejidad y fragmentación, los regímenes de supervisión de la UE tienen la posibilidad de prepararse adecuadamente para una futura crisis, en el contexto de un mercado interior cada vez más integrado. Este hecho pertenece al futuro y no puede demostrarse. Sin embargo, parece conveniente que Europa se organice para limitar nuevos daños si aparece una nueva crisis. La esencia misma del mandato del Grupo ha sido hacer recomendaciones para facilitar esta organización. Las aspiraciones de convergencia mundial del G20 —por importante que sea— no podrán alcanzarse sin una supervisión eficaz en el mayor mercado de capitales del mundo: la UE.

El Grupo considera urgente establecer un sistema de supervisión más eficaz en la UE. Un sistema que sea más adecuado para alcanzar el objetivo de la estabilidad financiera, garantizar igualdad de condiciones, ser rentable y contribuir a una auténtica integración de los mercados europeos de capitales.

ANEXO V: Asignación indicativa de competencias entre los supervisores nacionales y las Autoridades en el marco del SEFS

SUPERVISIÓN BANCARIA

Fase 1

TAREAS DE SUPERVISIÓN	NIVEL NACIONAL	NIVEL COMUNITARIO
Autorización de bancos, por ejemplo, criterios de idoneidad, plan de negocio y capital mínimo.	X	
Cumplimiento de la Directiva sobre requisitos de capital (primer pilar)	X	
Revisión de la evaluación interna de capital del banco y proceso de supervisión de la adecuación del capital del banco (segundo pilar)	X	
Inspecciones <i>in situ</i>	X	
Revisión del marco de publicación de información de los bancos (tercer pilar)	X	
Aplicación y sanciones	X	
Gobernanza/control internos	X	
Supervisión de las fusiones y adquisiciones	X	
Fondos híbridos, es decir, cumplimiento de los requisitos de admisibilidad	X	
Obligaciones para los grandes riesgos	X	
Participaciones cualificadas	X	
Informes	X	
Conocer las normas de sus clientes	X	
Política de aprovisionamiento	X	
Normas contra el blanqueo de capitales	X	
Imposición de un conservador y posible revocación de autorizaciones de funcionamiento	X	
Reclamaciones	X	
Desarrollo y aplicación de normativas y obligaciones técnicas armonizadas en materia de supervisión prudencial en la UE, incluyendo asesoramiento de la Comisión.	X	X (véase el apartado 206)
Definición de políticas generales de supervisión		X (véase el apartado 206)
Convergencia de las normas y prácticas de supervisión		X (véase el apartado 206)
Seguimiento de la estabilidad financiera		X (véase el apartado 206)
Supervisión de colegios		X (véase el apartado 206)
Gestión/resolución de crisis	X	

Fase 2

TAREAS DE SUPERVISIÓN	NIVEL NACIONAL	NIVEL COMUNITARIO
Autorización de bancos, por ejemplo, criterios de idoneidad, plan de negocio y capital mínimo.	X	
Cumplimiento de la Directiva sobre requisitos de capital (primer pilar)	X	
Revisión de la evaluación interna de capital del banco y proceso de supervisión de la adecuación del capital del banco (segundo pilar)	X	
Inspecciones <i>in situ</i>	X	X X (véase el apartado 208)
Revisión del marco de publicación de información de los bancos (tercer pilar)	X	
Aplicación y sanciones	X	
Gobernanza/control internos	X	
Supervisión de las fusiones y adquisiciones	X (Nacional)	X (de ámbito comunitario, en combinación con las evaluaciones nacionales, véase el apartado 208)
Fondos híbridos, es decir, cumplimiento de los requisitos de admisibilidad	X	
Obligaciones para los grandes riesgos	X	
Participaciones cualificadas	X	
Informes	X (Deberán incluirse en una base de datos de la UE)	
Conocer las normas de sus clientes	X	
Política de aprovisionamiento	X	
Normas contra el blanqueo de capitales	X	
Imposición de un conservador y posible revocación de autorizaciones de funcionamiento	X	
Desarrollo y aplicación de normativas y obligaciones técnicas armonizadas en materia de supervisión prudencial en la UE, incluyendo asesoramiento de la Comisión.	X	X (incluida la interpretación técnica obligatoria de las medidas de nivel 1 y 2, véase el apartado 208)
Definición de políticas generales de supervisión		X (véase el apartado 206)
Garantizar una supervisión coherente, por ejemplo, definir normas y prácticas comunes de supervisión, así como regímenes para el funcionamiento de los colegios		X (incluyendo normas obligatorias de supervisión, véase el apartado 208)
Mediación obligatoria, por ejemplo, en caso de desacuerdo entre supervisores nacionales		X (véase el apartado 208)
Designación de supervisores de grupo		X (véase el apartado 208)
Reclamaciones	X	X (por ejemplo, sobre discriminación por parte de supervisores nacionales, véase

		el apartado 208)
Seguimiento de la estabilidad financiera		X (véase el apartado 208)
Procedimientos obligatorios de cooperación e intercambio de información con el CERS para la vigilancia macroeconómica		X (véase el apartado 208)
Evaluar los procesos de evaluación mediante revisiones <i>inter pares</i>		X (véase el apartado 208)
Agregar toda la información pertinente correspondiente a entidades transfronterizas		X (véase el apartado 208)
Elaborar y adoptar decisiones en materia de equivalencia de terceros países		X (véase el apartado 208)
Representar los intereses de la UE en las deliberaciones bilaterales y multilaterales sobre supervisión con terceros países.		X (véase el apartado 208)
Gestión de crisis	X	X (Coordinar los esfuerzos nacionales, por ejemplo, crear y dirigir grupos de supervisores nacionales, véase el apartado 208)
Resolución de crisis	X	X (Coordinar los esfuerzos nacionales, por ejemplo, facilitar la cooperación y el intercambio de información, actuar como mediador y ayudar a definir y aplicar las decisiones correctas, véase el apartado 208).

SUPERVISIÓN DE SEGUROS

Fase 1

TAREAS DE SUPERVISIÓN	NIVEL NACIONAL	NIVEL COMUNITARIO
Autorización de compañías de seguros, por ejemplo, criterios de idoneidad, plan de negocio y capital mínimo.	X	
Comprobar el cálculo de los requisitos mínimos de capital y de los requisitos de solvencia	X	
Imponer aumentos de capital	X	
Evaluar el nivel de los fondos propios admisibles	X	
Evaluar la calidad de los fondos propios admisibles	X	
Inspecciones <i>in situ</i>	X	
Evaluar las provisiones técnicas	X	
Evaluar las normas de inversión	X	
Evaluar el sistema de gobernanza	X	
Evaluar los modelos internos	X	
Aprobar los fondos propios auxiliares	X	
Autorizar elementos de capital híbrido	X	
Aplicación y sanciones	X	
Supervisión de las fusiones y adquisiciones	X	
Informes, incluyendo decisiones sobre	X	

publicación por parte de las empresas de seguros		
Conocer las normas de sus clientes	X	
Normas contra el blanqueo de capitales	X	
Revocación de autorizaciones de funcionamiento	X	
Reclamaciones	X	
Desarrollo y aplicación de normativas y obligaciones técnicas armonizadas en materia de supervisión prudencial en la UE, incluyendo asesoramiento de la Comisión.	X	X (véase el apartado 206)
Definición de políticas generales de supervisión		X (véase el apartado 206)
Convergencia de las normas y prácticas de supervisión		X (véase el apartado 206)
Seguimiento de la estabilidad financiera		X (véase el apartado 206)
Supervisión de colegios		X (véase el apartado 206)
Gestión de crisis, incluida la evaluación de la viabilidad de los planes de saneamiento y de los planes de financiación	X	
Resolución de crisis y procedimientos de insolvencia	X	

Fase 2

TAREAS DE SUPERVISIÓN	NIVEL NACIONAL	NIVEL COMUNITARIO
Autorización de compañías de seguros, por ejemplo, criterios de idoneidad, plan de negocio y capital mínimo.	X	
Comprobar el cálculo de los requisitos mínimos de capital y de los requisitos de solvencia	X	
Imponer aumentos de capital	X	
Evaluar el nivel de los fondos propios admisibles	X	
Evaluar la calidad de los fondos propios admisibles	X	
Inspecciones <i>in situ</i>	X	X X (véase el apartado 208)
Evaluar las provisiones técnicas	X	
Evaluar las normas de inversión	X	
Evaluar el sistema de gobernanza	X	
Evaluar los modelos internos	X	
Aprobar los fondos propios auxiliares	X	
Autorizar elementos de capital híbrido	X	
Aplicación y sanciones	X	
Supervisión de las fusiones y adquisiciones	X (Nacional)	X (de ámbito comunitario, en combinación con las evaluaciones nacionales, véase el apartado 208)
Informes, incluyendo decisiones sobre publicación por parte de las empresas de seguros	X (Deberán incluirse en una base de datos de la UE)	
Conocer las normas de sus clientes	X	
Normas contra el blanqueo de capitales	X	

Revocación de autorizaciones de funcionamiento	X	
Desarrollo y aplicación de normativas y obligaciones técnicas armonizadas en materia de supervisión prudencial en la UE, incluyendo asesoramiento de la Comisión.	X	X (incluida la interpretación técnica obligatoria de las medidas de nivel 1 y 2, véase el apartado 208)
Definición de políticas generales de supervisión		X (véase el apartado 206)
Garantizar una supervisión coherente, por ejemplo, definir normas y prácticas comunes de supervisión, así como regímenes para los colegios de supervisores		X (incluyendo normas obligatorias de supervisión, véase el apartado 208)
Mediación obligatoria, por ejemplo, en caso de desacuerdo entre supervisores nacionales		X (véase el apartado 208)
Designación de supervisores de grupo		X (véase el apartado 208)
Reclamaciones	X	X (por ejemplo, sobre discriminación por parte de supervisores nacionales, véase el apartado 208)
Seguimiento de la estabilidad financiera		X (véase el apartado 206)
Cooperación e intercambio de información con el CERS para la vigilancia macroeconómica		X (véase el apartado 208)
Evaluar los procesos de evaluación mediante revisiones <i>inter pares</i>		X (véase el apartado 208)
Agregar toda la información pertinente correspondiente a los supervisores de entidades transfronterizas		X (véase el apartado 208)
Elaborar y adoptar decisiones en materia de equivalencia de terceros países		X (véase el apartado 208)
Representar los intereses de la UE en las deliberaciones bilaterales y multilaterales sobre supervisión con terceros países.		X (véase el apartado 208)
Gestión de crisis, incluida la evaluación de la viabilidad de los planes de saneamiento y de los planes de financiación	X	X (Coordinar los esfuerzos nacionales, por ejemplo, crear y dirigir grupos de supervisores nacionales, véase el apartado 208)
Resolución de crisis y procedimiento de insolvencia	X	X (Coordinar los esfuerzos nacionales, por ejemplo, facilitar la cooperación y el intercambio de información, actuar como mediador y ayudar a definir y aplicar las decisiones correctas, véase el apartado 208).

SUPERVISIÓN DE VALORES

Fase 1

TAREAS DE SUPERVISIÓN	NIVEL NACIONAL	NIVEL COMUNITARIO
Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros		
Autorización		
- Empresas de inversión	X	
- Mercados regulados y Sistema Multilateral de Negociación	X	
Cálculos	X	
Suspensión de negociación	X	
Cumplimiento de las normas de conducta	X	
Inspecciones	X	
Informes	X	
Cumplimiento	X	
Infraestructura de compensación y liquidación		
Autorización	X	
Supervisión	X	
Cumplimiento	X	
Acceso a otros sistemas	X	
Agencias de calificación crediticia		
Autorización	X	
Supervisión	X	
Cumplimiento	X	
Prospectos		
Autorización	X	
Transparencia		
Mecanismos Designados Oficialmente	X	
Notificación de accionistas	X	
Abusos de mercado		
Supervisión de mercados	X	
Cumplimiento	X	
Competencias de emergencia	X	
Investigaciones comunitarias	X	
Contabilidad		
Recomendaciones obligatorias	X	
Cumplimiento	X	
OICVM		
Autorización	X	
Cumplimiento	X	
Otros		
Cumplimiento de las normas de conducta por parte de otras entidades financieras, por ejemplo, bancos y compañías de	X	

seguros		
Supervisión de las fusiones y adquisiciones	X	
Desarrollo y aplicación de normativas y obligaciones técnicas armonizadas en materia de supervisión prudencial en la UE, incluyendo asesoramiento de la Comisión.	X	X (apartado 206)
Definición de políticas generales de supervisión		X (véase el apartado 206)
Convergencia de las normas y prácticas de supervisión		X (apartado 206)
Seguimiento de la estabilidad financiera		X (apartado 206)
Supervisión de colegios		X (apartado 206)
Gestión/resolución de crisis	X	

Fase 2

TAREAS DE SUPERVISIÓN	NIVEL NACIONAL	NIVEL COMUNITARIO
Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros		
Autorización		
- Empresas de inversión	X	
- Mercados regulados y Sistema Multilateral de Negociación	X	
Cálculos	X	
Suspensión de negociación	X	
Cumplimiento de las normas de conducta	X	
Inspecciones	X	
Informes	X	
Cumplimiento	X	
Infraestructura de compensación y liquidación		
Autorización	X (Nacional)	X (de ámbito comunitario, véase el apartado 208)
Supervisión	X (Nacional)	X (de ámbito comunitario, véase el apartado 208)
Cumplimiento	X (Nacional)	X (de ámbito comunitario, véase el apartado 208)
Acceso a otros sistemas	X (Nacional)	X (de ámbito comunitario, véase el apartado 208)
Agencias de calificación crediticia		
Autorización		X (véase el apartado 208)
Supervisión		X (véase el apartado 208)
Cumplimiento		X (véase el apartado 208)

Prospectos		
Autorización	X	
Transparencia		
Mecanismos Designados Oficialmente	X	
Notificación de accionistas	X	
Abusos de mercado		
Supervisión de mercados	X	
Cumplimiento	X	
Competencias de emergencia	X	X (Coordinar los esfuerzos nacionales, véase el apartado 208)
Investigaciones	X	
Contabilidad		
Recomendaciones obligatorias		X (véase el apartado 208)
Cumplimiento	X	
OICVM		
Autorización	X	
Cumplimiento	X	
Otros		
Cumplimiento de las normas de conducta por parte de otras entidades financieras, por ejemplo, bancos y compañías de seguros	X	
Supervisión de las fusiones y adquisiciones	X (Nacional)	X (de ámbito comunitario, en combinación con las evaluaciones nacionales, véase el apartado 208)
Desarrollo y aplicación de normativas y obligaciones técnicas armonizadas en materia de supervisión prudencial en la UE, incluyendo asesoramiento de la Comisión.	X	X (incluida la interpretación técnica obligatoria de las medidas de nivel 1 y 2, véase el apartado 208)
Definición de políticas generales de supervisión		X (véase el apartado 206)
Garantizar una supervisión coherente, por ejemplo, definir normas y prácticas comunes de supervisión, así como regímenes para el funcionamiento de los colegios		X (incluyendo normas obligatorias de supervisión, véase el apartado 208)
Mediación obligatoria, por ejemplo, en caso de desacuerdo entre supervisores nacionales		X (véase el apartado 208)
Reclamaciones	X	X (por ejemplo, sobre discriminación por parte de supervisores nacionales, véase el apartado 208)
Seguimiento de la estabilidad financiera		X (véase el apartado 208)
Procedimientos obligatorios de cooperación e intercambio de información		X (véase el apartado 208)

con el CERS para la vigilancia macroeconómica		
Evaluar los procesos de evaluación mediante revisiones <i>inter pares</i>		X (véase el apartado 208)
Recopilar y facilitar toda la información pertinente correspondiente a entidades transfronterizas		X (véase el apartado 208)
Elaborar y adoptar decisiones en materia de equivalencia de terceros países		X (véase el apartado 208)
Representar los intereses de la UE en las deliberaciones bilaterales y multilaterales sobre supervisión con terceros países.		X (véase el apartado 208)
Gestión de crisis	X	X (Coordinar los esfuerzos nacionales, por ejemplo, crear y dirigir grupos de supervisores nacionales, véase el apartado 208)
Resolución de crisis	X	X (Coordinar los esfuerzos nacionales, por ejemplo, facilitar la cooperación y el intercambio de información, actuar como mediador y ayudar a definir y aplicar las decisiones correctas, véase el apartado 208).