

EL INFORME DEL GRUPO DE ALTO NIVEL SOBRE SUPERVISIÓN FINANCIERA EN LA UE:
EL INFORME LAROSIÈRE

Linette Field y Daniel Pérez (*)

(*) Linette Field pertenece a la Dirección General de Supervisión del Banco de España, y Daniel Pérez, a la Dirección General de Regulación del Banco de España. Los autores agradecen los comentarios de Gonzalo Gil, Cecilia Lozano, José Pérez, Jesús Saurina y Fernando Vargas. Los errores que puedan subsistir son de la exclusiva responsabilidad de los autores.
Este artículo no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

El informe del grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE: el Informe Larosière

La crisis financiera internacional, que se inicia en el verano de 2007 y que se ha hecho especialmente intensa desde septiembre de 2008, y su interacción con la economía real, que atraviesa una crisis que se ha manifestado de forma sincronizada en las principales áreas económicas, configuran una situación de enorme gravedad sin precedentes cercanos en el tiempo. Ante ello, las autoridades públicas, tanto nacionales como internacionales, han iniciado diferentes actuaciones en distintos ámbitos.

La Comisión Europea encargó a un grupo de expertos de alto nivel que, una vez analizadas las causas de la crisis, estudiara el marco regulatorio y supervisor existente en la actualidad en la Unión Europea, estableciendo recomendaciones concretas para su mejora. Surge así el denominado «Informe Larosière», que se publicó el 25 de febrero de 2009.

El Informe, reconociendo la imposibilidad de evitar completamente la ocurrencia de crisis financieras, plantea un conjunto de medidas con los objetivos de reducir su probabilidad de ocurrencia y de que, en caso de que finalmente se manifiesten, de ellas se deriven los menores costes para el conjunto de la economía. Desde esta óptica, se plantean modificaciones en diferentes ámbitos: regulación, reforzamiento de la supervisión macro y microprudencial, mejora en la efectividad de los mecanismos de gestión de crisis y fomento de la cooperación dentro de la UE y a nivel global.

En este artículo se resumen las propuestas recogidas en el Informe Larosière, al tiempo que se describe cuál es la situación actual de dichas propuestas, y, finalmente, se ofrece una breve valoración de dicho Informe.

1 Introducción

Desde el verano de 2007, y en especial desde septiembre de 2008, se ha concretado una crisis financiera internacional sin precedentes cercanos, que afecta con una notable intensidad a numerosos mercados e instituciones financieras de diferentes áreas geográficas. Lo que se inició como una crisis asociada inicialmente a un segmento muy concreto del mercado hipotecario estadounidense (el denominado *subprime*) se ha extendido entre instituciones, mercados y países con una intensidad y un ritmo excepcionales.

La situación se complica todavía más en la actualidad porque la economía real atraviesa una crisis que se ha manifestado de forma sincronizada en las principales áreas económicas, y que se ha extendido también a algunas emergentes. Las previsiones de crecimiento del producto para una mayoría de países han sido sistemáticamente revisadas a la baja, hasta el punto de que las más recientes publicadas por los organismos internacionales competentes anticipan una caída del PIB mundial para 2009.

La magnitud de las crisis financieras y de la economía real, y los riesgos derivados de la retroalimentación entre ellas que provocan la concreción de círculos viciosos en la economía mundial, justifican que diferentes autoridades y organismos, tanto nacionales como internacionales, hayan iniciado distintas actuaciones. Por una parte, acciones en el corto plazo, que en el ámbito financiero han tenido como principal objetivo tratar de evitar el colapso del sistema. Así, por ejemplo, las autoridades monetarias han desarrollado un conjunto de medidas de forma coordinada con la intención de aportar liquidez a las instituciones financieras, en un momento en el que los mercados interbancarios habían dejado de funcionar. Por su parte, los gobiernos han aportado capital a numerosas entidades de elevado tamaño en riesgo, al tiem-

po que han tratado de reforzar su capacidad de financiación estableciendo programas por los que ofrecen garantías a sus emisiones. Estas medidas han sido complementadas en diversos países por otras de carácter fiscal.

El segundo tipo de actuaciones analizan detalladamente las causas de la crisis y los ámbitos que han presentado deficiencias en cuanto a los mecanismos habilitados para su resolución, proponiendo reformas y actuaciones que pretenden minimizar la probabilidad de la ocurrencia de nuevos episodios de este tipo en el futuro, al tiempo que habilitar mecanismos que faciliten su gestión y su resolución con los menores costes para el conjunto de la economía cuando se produzcan.

El llamado Informe Larosière, publicado el 25 de febrero de 2009, responde a este segundo tipo de actuaciones, y surge como consecuencia de un encargo de la Comisión Europea a un grupo de expertos de alto nivel¹ por el que debían analizar el marco regulatorio y supervisor existente en la Unión Europea, estableciendo recomendaciones concretas para su mejora. El grupo tuvo que desarrollar un trabajo muy intenso en un período de tiempo muy reducido, de solo tres meses. Pese a ello, y más allá de otras consideraciones, se trata de un informe bastante completo respecto de los temas sobre los que debía elaborar una opinión.

Con el objetivo de diseñar un marco supervisor más eficiente, integrado y sostenible que el actual², el mandato de la Comisión pide que se hagan propuestas en tres áreas de trabajo: (1) cómo debe organizarse la supervisión en la UE para asegurar la solidez de las instituciones financieras y el funcionamiento ordenado de los mercados; (2) cómo mejorar la cooperación en Europa en el terreno del análisis y seguimiento de la estabilidad financiera, incluyendo la gestión de los riesgos entre sectores y entre países, y (3) cómo los supervisores de la UE deberían cooperar con los de otras jurisdicciones para salvaguardar la estabilidad financiera a nivel global.

En aplicación de este mandato, el Informe Larosière, tras un análisis de las causas que, con mayor o menor intensidad, han contribuido a la actual crisis de los mercados financieros, establece la necesidad de cambios profundos en el marco supervisor de la UE, cambios que deben ir acompañados de otros, también de notable calado, en el ámbito de la regulación financiera. En este sentido, el Informe considera que, si bien los cambios en el marco supervisor son fundamentales, estos no pueden producirse de manera aislada con respecto a las regulaciones que los supervisores deben aplicar, así como de los mecanismos de gestión y resolución de crisis a su disposición. En otras palabras, la regulación, la supervisión y los mecanismos de gestión y resolución de crisis forman un continuo, y desde esta perspectiva son abordados en el Informe Larosière.

Así pues, se formulan modificaciones regulatorias (que persiguen establecer los incentivos correctos para los agentes que participan en los mercados financieros), se propone un reforzamiento de la supervisión macro y microprudencial (que asegure eficazmente el cumplimiento de las reglas establecidas) y se plantea el desarrollo de procedimientos más efectivos para la gestión de crisis (ya que no es posible asegurar que estas no vayan a producirse en el futuro). Y todo esto, reforzando un marco de actuación mucho más coordinado en la UE, que,

1. Presidido por Jacques de Larosière (director del Fondo Monetario Internacional de 1978 a 1987 y gobernador del Banco de Francia de 1987 a 1993). Los miembros del grupo eran Leszek Balcerowicz, Otmar Issing, Rainer Masera, Callum McCarthy, Lars Nyberg, José Pérez y Onno Ruding. La Comisión Europea ejerció la función de secretariado del grupo. 2. Véase el anejo 1 para una breve descripción del marco actual en la UE. Un análisis en mayor profundidad puede encontrarse en L. Field, «Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS)», *Estabilidad Financiera*, n.º 9, 11/2005.

partiendo de las estructuras ya existentes, pueda dar una respuesta eficaz a una realidad en la que los mercados financieros en la UE están mucho más integrados. Asimismo, el Informe no olvida que en un mundo financiero tan integrado como el actual es preciso buscar soluciones y mayores niveles de cooperación y coordinación a nivel global.

El resto del artículo se estructura como sigue: En las secciones 2, 3 y 4 se resumen las propuestas del Informe Larosière relativas a los ámbitos de regulación, gestión y resolución de crisis y ámbito supervisor, respectivamente. La quinta sección resume las consideraciones de ámbito global que plantea dicho Informe. En la sección 6 se describe cuál es la situación actual de estas cuestiones, y en qué punto se encuentran las discusiones al respecto, lógicamente, a la fecha de elaboración del presente artículo. Finalmente, se concluye con una breve valoración del trabajo realizado por el grupo Larosière.

2 Cambios propuestos en materia de regulación financiera

Como se ha indicado, las propuestas del Informe Larosière parten de un análisis previo de las causas de la crisis financiera. Dicho análisis comparte con los realizados por diferentes foros y analistas³ la diagnosis del problema, que, al margen de otras consideraciones, se puede caracterizar por su complejidad, así como por exponer los fallos que se han concretado en diversos ámbitos. No hay, pues, una única causa que haya derivado en la situación actual, sino que, más bien, ha de hablarse de un fallo colectivo.

Las políticas macroeconómicas, y en particular la política monetaria, han contribuido a un clima de reducidos tipos de interés y de abundante liquidez, cuestiones que el Informe sitúa como factores fundamentales en la génesis de la crisis financiera. La razón es que este contexto macroeconómico ha contribuido a la gestación de desequilibrios muy importantes. Por una parte, en algunos segmentos de mercado concretos, como, por ejemplo, el inmobiliario en Estados Unidos. Por otra parte, a nivel global, donde se han concretado notables desequilibrios de balanza de pagos.

Estos factores han sido agravados por la actitud de los agentes que participan en los mercados financieros, que en un entorno altamente competitivo y de abundante liquidez han tratado de compensar las reducidas rentabilidades buscando oportunidades de inversión y de negocio que estaban asentadas en una infravaloración de los riesgos asumidos, incluido el de liquidez. Al amparo del denominado «modelo de originar para distribuir»⁴ desarrollado por las entidades de algunos países, que modifica la relación tradicional entre prestatario y prestamista e introduce incentivos perversos tanto en la concesión de financiación como en su posterior seguimiento, se han diseñado productos estructurados de una enorme complejidad. Esta nueva concepción del negocio bancario consideraba que la titulización de los riesgos, a través de dichos productos, permitía una mejor diversificación de los riesgos, distribuyéndolos por el sistema. Las agencias de calificación, por su parte, les otorgaban calificaciones crediticias de la máxima calidad, calificaciones en las que los inversores han descansado en exceso. La realidad, sin embargo, ha sido que los productos eran excesivamente complejos y faltos de transparencia, y que los riesgos no se diversificaron adecuadamente hacia quienes tenían una mayor capacidad para gestionarlos, sino que se concentraban a su vez en otros agentes financieros, en muchas ocasiones al margen de la regulación prudencial (*shadow banking system*). Los gestores de las entidades desarrollaron un modelo de banca que se apoyaba en productos que no comprendían plenamente y que descansaba en sistemas de remuneraciones e incentivos que hacían un excesivo énfasis en el corto plazo.

3. Por ejemplo, *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, de abril de 2008. 4. Véase J. M. Roldán «El papel del modelo de originar para distribuir en la crisis financiera de 2007», *Estabilidad Financiera*, n.º 15, 11/2008.

Dicho de otro modo, la fuerte competencia existente entre entidades y centros financieros internacionales, unida a la influencia de un modelo de banca de inversión supuestamente más sofisticado y eficiente, ha llevado a determinados fallos de gestión que se han demostrado muy graves. Entre ellos, cabe señalar la mala valoración que se ha realizado de los riesgos de mercado, liquidez y concentración, entre otros, sin que se haya tenido suficientemente en cuenta su elevada correlación con el riesgo de quiebra cuando se concentran situaciones de estrés como las que, de hecho, se han producido.

Por su parte, el Informe señala que los reguladores y los supervisores también han cometido errores, ya que no han sido capaces de identificar estos elementos de riesgo adecuadamente y han confiado en exceso en la capacidad de las entidades para gestionarlos. Es más, la supervisión ha estado muy centrada en las particularidades de las entidades concretas, y se ha prestado poca atención al impacto que los desarrollos generales podrían tener en el sector financiero y en los mercados de forma global. Es decir, han fallado los sistemas de alerta temprana, o sus resultados no se han trasladado a acciones concretas, al tiempo que el análisis macroprudencial ha recibido una atención insuficiente.

Por lo tanto, y como se ha dicho, los fallos que han desembocado en una crisis financiera como la actual han sido múltiples, afectando a un conjunto amplio de agentes e instituciones. Su corrección para el futuro exige no solo cambios en el marco supervisor, sino también en el ámbito de la regulación financiera. En este último terreno, los que propone el Informe Larosière se pueden agrupar, a grandes rasgos, en seis ámbitos de actuación.

2.1 MÁS CAPITAL Y DE MAYOR CALIDAD

En términos generales, la conclusión que se podría extraer es que se necesita más capital y de mayor calidad, lo que se justifica por varios motivos, que a su vez se concretan en diversas recomendaciones concretas.

El Informe reconoce que el marco de Basilea II no estaba en vigor cuando se gestó la crisis financiera, pero estima que hay que reformularlo fundamentalmente a la luz de las lecciones aprendidas. Se han minusvalorado algunos riesgos, al tiempo que se ha confiado en exceso en la capacidad que tenían las entidades para gestionarlos.

Entre los riesgos que no se han tenido en cuenta suficientemente, la crisis ha puesto de manifiesto con crudeza las notables consecuencias adversas que se derivan del riesgo de liquidez, que se ve acentuado en la medida en que existen desequilibrios en los plazos de activo y pasivo de las entidades. Es preciso, por lo tanto, introducir normas más concretas y estrictas al respecto, que además consideren el impacto que las presiones sobre la liquidez induce en el capital de las entidades y, por lo tanto, en el comportamiento de sus gestores.

Tampoco los riesgos asociados a los procesos de titulización de activos han sido adecuadamente considerados, y en particular cuando dichos procesos se asientan en los productos más complejos y que supuestamente permiten la transferencia de los riesgos desde la entidad que los genera hacia los tenedores de los títulos. Se considera necesario que aquellas entidades que generan los riesgos los mantengan en su balance hasta el vencimiento de los bonos emitidos.

En lo relativo a la capacidad de gestionar los riesgos, el caso de la cartera de negociación es un claro ejemplo. No solo los modelos estaban mal diseñados, en la medida en que usaban datos estadísticos relativos a períodos de tiempo cortos, y por lo tanto solo válidos para momentos de bonanza, sino que la alta administración de las entidades no los entendían adecuadamente. Desde una perspectiva más general, se recomienda que en el futuro no se descan-

se tanto en los modelos internos, que, siendo relevantes, han de ser adecuadamente complementados por el juicio experto de los gestores y supervisores, lo que exige su adecuada comprensión.

Lo anterior no solo indica la necesidad de más capital, sino también de reforzar su calidad, siendo precisa una definición común a nivel de la UE, que clarifique el tipo de instrumentos que se pueden considerar dentro de la mayor categoría. La necesidad de aumentar la calidad del capital queda puesta de manifiesto, además, cuando se consideran dos cuestiones adicionales que la crisis financiera ha puesto de manifiesto con claridad.

Por una parte, que se han desarrollado vehículos fuera de balance (los denominados *conduits* y SIV) que, en realidad, eran poco transparentes, y que han minado la capacidad del capital para hacer frente a los riesgos. Es decir, el capital que mantenían las entidades no tomaba en consideración suficientemente el hecho de que buena parte de los riesgos que se mantenían fuera de los balances bancarios hayan tenido que retornar a estos cuando se han concretado las dificultades.

Por otra parte, ha habido un exceso de confianza en las agencias de calificación, y no solo por parte de los inversores, sino también de los reguladores. La actuación de las agencias de calificación ha sido ampliamente debatida en numerosos foros, y el Informe propone medidas que implican su supervisión en la UE, modificar su modelo de negocio para limitar los conflictos de interés (el que paga a la agencia es el que va a ser calificado, al tiempo que en ocasiones recibe otro tipo de servicios) y utilizar diferentes escalas de calificación que permitan separar claramente la complejidad asociada a los diferentes productos, y en particular la que se deriva de los productos estructurados complejos desarrollados en los últimos años.

2.2 PROCICLICIDAD

Los agentes que participan en los mercados financieros tienen, por su naturaleza, un comportamiento cíclico, y muy a menudo procíclico. Dicho de un modo sencillo, cuando el contexto económico y financiero es bueno, su tendencia es a actuar con optimismo, minusvalorando los riesgos. Cuando la situación se torna adversa, tienden a reaccionar con brusquedad, por ejemplo limitando el crédito que conceden para la realización de las actividades productivas. Esta actitud se denomina procíclica, porque, cuando se concreta, agrava el propio ciclo de la economía real, que se torna más adverso.

Desde el punto de vista de la regulación, el objetivo sería que las normas no introdujeran una prociclicidad excesiva, o, en otras palabras, que no se crearan incentivos que acentuaran ese comportamiento propio de los agentes financieros.

Por estos motivos, el Informe recomienda reducir la excesiva prociclicidad que puede generar el marco del capital, así como las normas contables.

En lo relativo a la normativa de capital, se establecen recomendaciones tanto para la cartera de inversión crediticia como para la de negociación. Así, desde el punto de vista de la cartera de inversión crediticia, en la que los modelos avanzados de Basilea II se basan en el cómputo por parte de las entidades de determinados parámetros (como, por ejemplo, las probabilidades de incumplimiento), se recomienda que en su cálculo se adopte un enfoque a lo largo del ciclo económico⁵. En cuanto a la cartera de negociación, se considera que el ca-

5. Véase R. Repullo, J. Saurina y C. Trucharte, «Mitigating the Procyclicality of Basel II», en el libro electrónico del CEPR para el G 20 *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key issues for G 20*.

pital ha sido totalmente insuficiente, al tiempo que los modelos de Valor en Riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) tienen un componente claramente procíclico.

Desde el punto de vista contable, las dificultades han aparecido asociadas a la valoración de los productos financieros en función de su cotización en los mercados (*mark-to-market*). Y ello por dos motivos: porque las valoraciones no deben estar tan pegadas a la evolución de los mercados financieros, sino que se deben hacer en función del valor económico de largo plazo, y, en segundo lugar, porque, cuando los instrumentos financieros ya no pueden ser valorados usando como referencia los precios de mercado (porque los mercados, en circunstancias extremas, desaparecen, por ejemplo), ha de recurrirse al uso de modelos de valoración internos, que, en su caso, deberían ser transparentes y analizados no solo por los auditores, sino también por los supervisores. En cualquier caso, se recomienda que el IASB proponga metodologías de valoración comunes, que los estándares no perjudiquen a un modelo de negocio frente a otro contribuyendo a una mayor prociclicidad, y que el IASB, para tener en cuenta estas consideraciones, mantenga una actitud más abierta hacia reguladores, supervisores e industria.

Una recomendación adicional para reducir la prociclicidad tiene que ver con la conveniencia de las provisiones dinámicas, de tal modo que ello contribuya a reconocer la acumulación de los riesgos en los momentos buenos del ciclo, construyendo reservas durante esos momentos, que, bajo determinadas circunstancias, puedan ser utilizadas cuando el ciclo se torna adverso. En sus recomendaciones, el Informe considera que se puede usar un mecanismo análogo al que desde 2000 implementó el Banco de España, o que una metodología de este tipo se podría aplicar actuando directamente sobre los requerimientos de capital.

2.3 ELIMINAR LAS LAGUNAS EN EL ÁMBITO DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

La crisis financiera actual ha puesto de manifiesto cómo los riesgos se han distribuido, de un modo poco transparente, a lo largo de todo el sistema financiero, acabando en ocasiones concentrados en entidades que no estaban sujetas de ninguna forma, o lo estaban de un modo muy débil, a un mecanismo de regulación prudencial.

Por este motivo, la recomendación que establece el Informe es la de extender la regulación, de un modo proporcionado, a todas las entidades financieras que, aun no teniendo una relación directa con el público en general, sí comportan riesgos sistémicos.

Se recomienda también mejorar la transparencia en todos los mercados, de tal modo que las normas al respecto sean homogéneas a nivel internacional, e incluyan requerimientos de registro y de aportar información para los *hedge funds* (en particular respecto a sus estrategias, métodos y nivel de apalancamiento).

2.4 MEDIDAS QUE AFECTAN A OTROS PARTICIPANTES Y MERCADOS FINANCIEROS

Las medidas anteriores, con la excepción de las relativas a las instituciones que forman parte de lo que se ha venido en denominar «el sistema bancario paralelo», están básicamente destinadas a las entidades de crédito. No obstante, el Informe también plantea que han de establecerse mejoras en relación con otras instituciones financieras, y en particular en los ámbitos de seguros, fondos de inversión y mercados de derivados.

En relación con la regulación aplicable a las compañías de seguros se recomienda la adopción de la Directiva de Solvencia 2, de algún modo similar a lo que Basilea II supone para las entidades de crédito, al tiempo que la armonización en la UE de un sistema de garantía de seguros.

Con respecto a los fondos de inversión, se considera necesario llegar a una normativa común en la UE, en particular en lo relativo a las definiciones y codificaciones de activos, al tiempo

que a las normas para la delegación en la gestión. Asimismo, se recomienda una mayor supervisión y vigilancia sobre depositarios y custodios.

La crisis también ha mostrado que los mercados de derivados precisan de algunas reformas en cuanto a su funcionamiento, en particular para limitar el riesgo de contraparte. Para ello se recomienda la simplificación, estandarización y transparencia de los derivados negociados en mercados no organizados (OTC). Asimismo, para los derivados de crédito (CDS) se recomienda la creación de una contrapartida central de liquidación, bien capitalizada y supervisada por las autoridades públicas de la UE.

2.5 MEJORAS EN EL ÁMBITO DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Las reformas regulatorias que se plantean en el Informe no tendrían el efecto deseado si no se modifican fallos graves en los sistemas de gobierno corporativo. En particular, los incentivos establecidos han actuado de tal modo que los gestores de las entidades se fijan en exceso en el corto plazo, no tomando en consideración suficientemente los intereses de largo plazo de las diferentes partes interesadas en la entidad. El Informe propone reformas en dos ámbitos concretos, el de las remuneraciones y el de la gestión interna de los riesgos.

Las remuneraciones que se pagan a los altos directivos de las entidades tienen dos dimensiones: su nivel y su estructura. El Informe se centra en lo segundo, en la medida en que las estructuras vigentes en numerosas empresas en la actualidad han favorecido una visión de muy corto plazo que implica una excesiva asunción de riesgos. Por ello, las remuneraciones deben modificarse para crear los incentivos correctos; por ejemplo, vinculando la parte variable a los objetivos no del año en curso, sino a lo largo de un determinado período de tiempo, al tiempo que no garantizando de antemano el pago de la parte variable de las remuneraciones.

La gestión interna de los riesgos ha de ser reforzada y mejorada, al menos en dos ámbitos. Primero, ha de ser reforzada nominando como responsable de esta función a una persona de elevado nivel en el ámbito jerárquico de la compañía, que tenga acceso directo al consejo. Segundo, es una función que ha de ser mejorada haciéndola independiente y responsable de ejercicios de estrés test, al tiempo que reduciendo su confianza (en realidad, dejación de responsabilidad) en las calificaciones que establecen las agencias de *rating*.

2.6 FALTA DE COHERENCIA EN EL MARCO REGULATORIO EUROPEO

En Europa persiste una notable falta de coherencia en la regulación financiera, situación que contrasta con unos mercados financieros más integrados y en los que operan entidades que desarrollan sus actividades en diferentes países de la UE, en ocasiones con un peso relativo sobre su actividad total muy notable. La armonización en el ámbito normativo permitiría reducir las distorsiones competitivas y el arbitraje regulatorio, y facilitaría la gestión de crisis.

El motivo principal para la falta de coherencia en la regulación financiera es la diversidad existente en la transposición nacional de las directivas aprobadas a nivel de la UE, y ello porque en dichas directivas se incluye un elevado grado de discrecionalidad nacional. Es decir, la opcionalidad que se incluye en muchas de ellas, permitiendo diferentes aproximaciones a un mismo elemento que se busca regular, genera que la misma directiva se convierta en regulaciones nacionales fragmentadas, que difícilmente pueden ser aplicadas de modo coherente entre países.

El Informe plantea una solución para esta cuestión desde un doble ámbito: global y dentro de la UE.

Así, desde una perspectiva global, se recomienda que la UE adopte una posición única en su interlocución con los diferentes foros internacionales. En la UE se recomienda, primero, que

3 Cambios propuestos en materia de gestión y resolución de crisis

los Estados miembros y el Parlamento Europeo eviten la aprobación de directivas que den lugar a diferentes transposiciones nacionales. Y segundo, que los Comités de nivel 3, junto con la Comisión Europea, identifiquen las diferencias nacionales existentes en la actualidad y eliminen aquellas que dificultan la integración del mercado único, que facilitan el arbitraje regulatorio o la igualdad competitiva. No obstante, se mantiene la recomendación de que, con objeto de reforzar la estabilidad financiera, los Estados miembros puedan endurecer los requisitos mínimos comunes que establezcan las directivas aprobadas al nivel de la UE.

Los cambios propuestos por el Informe Larosière no se limitan a aquellos más directamente vinculados con la prevención de crisis, sino que también recomienda modificaciones en el ámbito del marco relativo a su gestión y resolución. El argumento que subyace a este planteamiento es que, aun cuando estén en vigor todos los mecanismos reguladores y supervisores de carácter preventivo que se puedan considerar, no es realista pensar que no se producirán crisis financieras de algún tipo, por lo que es preciso disponer de las herramientas adecuadas para su resolución del modo menos costoso posible para el conjunto de la economía.

Como cuestiones generales, el Informe plantea la necesidad de un marco para la gestión de crisis coherente y transparente, que desarrolle detalladamente los planes de actuación que llevarían a cabo las autoridades públicas en su caso, esto es, en aquellas circunstancias en las que la estabilidad del sistema financiero pudiera verse amenazada. No obstante, se considera necesario un cierto grado de ambigüedad (ambigüedad constructiva) en su aplicación para evitar situaciones de riesgo moral. Es decir, debe existir incertidumbre respecto a su aplicación futura sobre entidades concretas que potencialmente afronten problemas.

Dentro de estas recomendaciones generales también se incide en la preferencia de soluciones de tipo privado frente a las públicas, si bien debe haber un compromiso de las autoridades para aquellos casos en los que las primeras resulten insuficientes. La solución de problemas que afecten a entidades de carácter nacional debe mantenerse en ese ámbito, mientras que, si las dificultades afectan a otras que operan significativamente en varios países de la UE, la situación se torna más compleja. Ahora bien, un marco de gestión y resolución de crisis fragmentado entre países de la UE, como lo es el actual, supone una desventaja competitiva y una limitación para el buen funcionamiento del mercado único. En este sentido, el Informe plantea recomendaciones concretas en dos ámbitos: los sistemas de garantía de depósitos y la asunción compartida de las cargas derivadas de las medidas que, en su caso, hubiera que adoptar.

En relación con los sistemas de garantía de depósitos, básicamente se establecen cuatro líneas de actuación. En primer lugar, se considera que las directivas al respecto deben basarse en el establecimiento de cuantías únicas cubiertas. El sistema actual de cuantías mínimas plantea problemas en momentos de dificultades, ya que los depositantes de un país con menores coberturas cuyas entidades estén sometidas a dificultades podrían desviar sus depósitos hacia las de otro país, agravando la situación, y, en segundo término, porque los depositantes de un mismo país disfrutarían de diferentes niveles de cobertura en función del país de origen de la entidad en la que tienen sus depósitos.

El segundo ámbito que hay que considerar respecto a los sistemas de garantía de depósitos es que estos han de estar financiados ex ante, de tal modo que se reduzca la prociclicidad del sistema, al tiempo que se refuerce la confianza de los depositantes. Esto no implica, sin embargo, que no haya un claro compromiso de las autoridades para suplementar los importes previamente constituidos en el fondo en el caso de que fueran insuficientes para hacer frente a los compromisos resultantes de una situación de crisis.

En tercer lugar, se considera que el funcionamiento del fondo (como mecanismo de pago a los depositantes en caso de problemas o como herramienta que tenga asignadas también funciones de resolución de crisis) ha de mantenerse como una cuestión que debe decidir cada país, mientras que, y esta es la cuarta recomendación, en determinados casos los supervisores de acogida deben poder disponer de más capacidad de decisión sobre las entidades que operan en ellos. En concreto, cuando la expansión se hace de forma intensiva vía sucursales, aunque la garantía está en manos del país de origen, de facto recae sobre el supervisor de acogida. Por este motivo, este último debería contar con alguna herramienta que le permitiera gestionar situaciones de expansión de sucursales en el área geográfica de la que es responsable si considerase que el sistema de garantía de depósitos del país de origen fuera insuficiente. Una posibilidad que propone el Informe es que el supervisor de acogida dispusiera de mecanismos para evitar una expansión de este tipo vía sucursales.

Con respecto al segundo ámbito de las reformas planteadas, esto es, el reparto de las cargas asociadas a la resolución y gestión de crisis, el Informe considera que es preciso definir ex ante criterios más detallados que los actuales, ya que la ausencia de estos dificulta la resolución de los problemas, aunque no llega a hacer propuestas concretas en esta área.

4 Cambios propuestos en materia de supervisión

El Informe Larosière distingue dos ámbitos de actuación en la supervisión financiera: el microprudencial y el macroprudencial. El primero de ellos tiene por objetivo supervisar y evitar la concreción de problemas en entidades concretas, protegiendo a los clientes de cada institución. Si bien este ámbito de la supervisión trata de evitar el riesgo de contagio, y los efectos perversos derivados de una situación de este tipo, el énfasis se pone en las particularidades de cada entidad concreta, en muchas ocasiones sin considerar suficientemente el ámbito global en el que opera. Por su parte, el enfoque macroprudencial trataría de analizar el sistema en su conjunto, evitando que se materializaran los riesgos de carácter global a los que el conjunto de las entidades están expuestas (riesgos o exposiciones comunes, si se prefiere). Pensando en un modelo de análisis de riesgo factorial, el análisis macroprudencial se centraría en los factores comunes de riesgo, mientras que el microprudencial lo haría, aunque no solo, en los específicos relativos a cada entidad que participa en el sistema.

Ambos enfoques supervisores han de actuar conjuntamente, complementándose el uno con el otro. El Informe enfatiza que la supervisión macroprudencial no será relevante si no tiene capacidad para incidir en la supervisión a nivel micro, o, dicho de otro modo, si la detección de riesgos de carácter global que se juzguen relevantes por su impacto potencial no se traslada a medidas y actuaciones concretas. Por su parte, la supervisión microprudencial también precisa de la macroprudencial, ya que, si funciona de modo aislado y sin considerar los desarrollos globales, será menos efectiva de cara a proteger la estabilidad financiera. Dicho de un modo sencillo, para que el marco supervisor pueda funcionar de un modo eficaz es preciso profundizar en la complementariedad de los análisis macro y microprudenciales.

El mercado financiero en la Unión Europea se caracteriza por su creciente integración⁶, al tiempo que por la existencia de entidades, las de mayor tamaño, que operan en diferentes ámbitos geográficos de carácter supranacional. Asimismo, también la interrelación entre los diferentes segmentos del mercado financiero (por ejemplo, entre bancos, compañías de seguros y mercados de valores) ha sido creciente, y se ha demostrado muy elevada. Por estas razones, se considera que el análisis macroprudencial, en tanto en cuanto se preocupa de esos riesgos comunes o globales, ha de tener una dimensión acorde con esta realidad, tanto

6. Para una evaluación de la integración del sistema bancario en la UE, véase D. Pérez, V. Salas y J. Saurina (2005), «Banking Integration», *Moneda y Crédito*, n.º 220.

en el ámbito espacial desde el que se analiza (europeo) como en el relativo a los sectores financieros que se consideran (el conjunto de ellos).

Sin embargo, el grupo Larosière considera que la crisis actual ha mostrado cómo la supervisión macroprudencial ha sido limitada, y el marco supervisor ha puesto el énfasis en el seguimiento y evaluación de los riesgos de cada entidad en concreto, teniendo en poca consideración los riesgos comunes o de carácter global. Asimismo, se precisa que el enfoque adoptado no se centre solo en el ámbito bancario, sino que considere todos los sectores en su conjunto. Los mecanismos de alerta temprana no han funcionado adecuadamente: o no se identificaron los riesgos apropiadamente, o, cuando los riesgos fueron identificados, no se trasladaron a actuaciones concretas.

Por otra parte, se detecta una fragmentación del marco supervisor, que se manifiesta en la falta de cooperación y discusión abierta en las fases iniciales, entre supervisores de los diferentes países, sobre las dificultades de las entidades financieras bajo su supervisión. El flujo de información, especialmente en el período de acumulación de los riesgos, previo a la crisis, no fue el óptimo. En este sentido, se considera que el marco actual descansa en exceso en el juicio y la valoración del supervisor del país de origen de cada entidad, lo que añade riesgos adicionales en los países en los que han entrado de manera muy intensiva sucursales de bancos de otras áreas de la UE. Asimismo, los poderes sancionadores y supervisores varían significativamente entre los Estados miembros, lo que refleja la importancia de que los supervisores dispongan de los poderes suficientes (y coherentes en la UE) para el desarrollo efectivo de sus tareas. Se ha observado que algunas autoridades nacionales han fallado en el cumplimiento de sus obligaciones supervisoras, poniendo de manifiesto la importancia de contar con una supervisión de calidad basada en personal cualificado y con suficiente experiencia.

En relación con lo anterior, los Comités de nivel 3, encargados, entre otras cuestiones, de armonizar las prácticas supervisoras en la UE, no han contado ni con los recursos suficientes para desarrollar esta tarea, máxime considerando la carga de trabajo que afrontaban, ni con las capacidades legales que les permitieran tomar decisiones para gestionar la crisis cuando esta se ha manifestado.

Por lo tanto, el Informe Larosière propone una reforma en profundidad del marco supervisor en la UE, reforma que gira en torno a dos elementos básicos: el primero, y quizá más novedoso en sí mismo, supondría crear una nueva estructura que mejore la supervisión macroprudencial en el ámbito de la UE. El segundo, por su parte, implicaría fortalecer la supervisión microprudencial, partiendo de las estructuras ya establecidas, si bien reformándolas sustancialmente.

4.1 LA REFORMA DE LA SUPERVISIÓN MACROPRUDENCIAL

El Informe considera que la supervisión macroprudencial debería desarrollarse de forma global para el conjunto de la UE, ya que desde esta perspectiva se pueden analizar más eficazmente los riesgos macrofinancieros. Se considera que, en la UE, el Banco Central Europeo (BCE) está en una posición particularmente adecuada para desarrollar este tipo de análisis: identificar todos esos riesgos de carácter general que los supervisores nacionales deberían tomar en consideración en el desarrollo de sus actividades.

Se señalan dos condiciones para que una función macroprudencial de este tipo pudiera ser efectiva: que fuera obligatoria la transmisión de la información relevante desde los supervisores nacionales al BCE, y que se estableciera un sistema de detección temprana de riesgos, de tal modo que, cuando estos fueran detectados, hubiese una traslación a acciones supervisoras concretas.

¿Cómo habría de organizarse un mecanismo de supervisión macroprudencial de este tipo? El Informe propone la creación de un órgano de alto nivel, el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRC, por sus siglas en inglés), que estaría formado por el presidente del BCE, que, a su vez, lo presidiría, el vicepresidente del BCE, los gobernadores de los 27 bancos centrales de la UE, los presidentes de los comités de supervisores de nivel 3 (CEBS, CEIOPS y CESR) y un representante de la Comisión Europea. El BCE, a través de un Secretariado creado para este fin, daría apoyo logístico a este Consejo. Asimismo, si la cuestión para tratar así lo requiriese, deberían ser invitados otros supervisores de los ámbitos de seguros, valores y banca, en este último caso para aquellos países en los que la supervisión bancaria queda fuera del banco central. El correcto funcionamiento de una propuesta de este tipo exige el diseño de mecanismos de coordinación y un marco de relación adecuado, que, entre otras cuestiones, requiere un flujo de información adecuado entre el ESRC y los comités y supervisores microprudenciales.

La misión del ESRC sería, por lo tanto, aglutinar la información relevante desde el punto de vista de la estabilidad financiera, y analizarla desde una perspectiva macroeconómica para así derivar las consecuencias macroprudenciales pertinentes para los diferentes ámbitos del sector financiero.

El resultado principal de este análisis debería ser la identificación de riesgos de carácter macroprudencial, motivando la acción de las autoridades pertinentes de la UE cuando así lo exigieran las circunstancias. Así, la detección de un elemento de riesgo relevante debería ser comunicada a los bancos centrales y/o supervisores nacionales, de los que se espera adopten las medidas necesarias para hacer frente a los riesgos detectados por el ESRC. Este último organismo debe evaluar cómo se están tomando en consideración sus señales de alerta, y, en caso necesario, poner en conocimiento del presidente del EFC (Comité Económico y Financiero del que son miembros los ministerios de finanzas y bancos centrales de la UE) que dicha respuesta por parte de las autoridades nacionales no es la adecuada y que se deberían adoptar otras acciones.

Cuando los riesgos detectados tienen una naturaleza global, es el propio ESRC el que debe avisar a los organismos supervisores internacionales, para definir las respuestas adecuadas tanto al nivel de la UE como de la comunidad internacional (FMI, BIS, etc.).

En cualquier caso, cuando el ESRC detecte anticipadamente un elemento de riesgo sobre el que se considera que puede impactar negativamente en el sector financiero o en el conjunto de la economía, debe informar al presidente del EFC, para que, junto con la Comisión Europea, decidan las acciones pertinentes que hay que adoptar, así como para que se establezca un proceso detallado para evaluar la efectividad de las acciones supervisoras y regulatorias al respecto.

4.2 LA REFORMA DE LA SUPERVISIÓN MICROPRUDENCIAL

Como ya se ha mencionado, el segundo ámbito de reforma que plantea el Informe Larosière es el de la supervisión microprudencial, ya que considera que la actual estructura, asentada en los comités de nivel 3, no resulta suficiente. No obstante, el Informe descarta atribuir tareas de supervisión microprudencial al BCE, como se ha planteado en debates recientes sobre esta cuestión, y en su enfoque aboga por reforzar el papel de estos comités.

La propuesta se basa en la creación de una red integrada de supervisores, lo que el Informe denomina el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS, por sus siglas en inglés), que se asienta en los comités de nivel 3 convertidos en autoridades, al tiempo que en los supervisores nacionales.

Así, los supervisores nacionales son los que están en una posición de cercanía con las entidades que supervisan que les confiere ventaja para seguir desarrollando la supervisión microprudencial, y en particular las tareas del día a día que son parte imprescindible de sus funciones. Por este motivo, la reforma no supone una merma en las responsabilidades que ya asumen en la actualidad.

Por su parte, el ESFS, a través de los comités de nivel 3 convertidos en autoridades, debería realizar una serie de funciones específicas cuyo desarrollo sería más eficiente si se realiza a nivel europeo. Por una parte, y aunque el supervisor de origen sea el primer punto de contacto con la entidad, debería coordinar la aplicación de estándares supervisores comunes de alto nivel, garantizar una estrecha cooperación entre supervisores y asegurar que los intereses de los supervisores del país que acoge la entidad son tenidos en consideración adecuadamente.

Asimismo, y en relación con entidades transfronterizas, el ESFS debería descansar principalmente en los colegios de supervisores que introduce la Directiva de Capital, y dichos colegios deberían reforzarse, incluyendo, por ejemplo, en su secretariado a miembros de las autoridades supervisoras europeas, y como observadores, a personal del BCE (cuando sea relevante).

En lo relativo a la organización del ESFS, las autoridades supervisoras deberían ser independientes, tener mandatos claros, y suficientes recursos y capacidad legal para cumplirlos. Al mismo tiempo, para asegurar su legitimidad, y como contrapeso de dicha independencia, deberían ser responsables en sus actuaciones ante las instituciones europeas y los gobiernos nacionales.

En resumen, el Informe Larosière plantea una reforma del marco supervisor que diferencia dos ámbitos de actuación: el primero, el macroprudencial, en el que básicamente recomienda la creación de una estructura ex novo. El segundo, el microprudencial, para el que, reconociendo la autoridad de los supervisores nacionales, establece recomendaciones en el ámbito de la UE que, basándose en las estructuras ya existentes, refuercen significativamente la cooperación, estandarización e intercambio de información entre supervisores.

4.3 ETAPAS SUGERIDAS PARA EL PROCESO DE CAMBIO

El Informe, reconociendo las dificultades operativas y políticas de un proceso de esta magnitud, propone un período de actuación en dos etapas para implementar los cambios antes referidos.

La primera etapa, para la que el Informe establece las fechas objetivo de 2009 a 2010, se podría definir como una etapa de preparación. En ella, los ámbitos de actuación serían varios:

- i) Preparar la transformación de los comités de nivel 3 en tres autoridades europeas: una para banca, otra para seguros y otra para valores. Para ello, la Comisión, el Consejo y el Parlamento europeos deberían aprobar las modificaciones legislativas necesarias para que la transformación de estos comités en autoridades sea una realidad al principio de la segunda fase.
- ii) Mejorar la calidad de la supervisión: Se debería fortalecer a los supervisores nacionales, tarea que iría desde la armonización de sus competencias en la UE, hasta favorecer el intercambio de personal con las instituciones privadas y con otros supervisores o mejorar la capacitación de sus plantillas. La Comisión Europea debería examinar el grado de independencia de los supervisores nacio-

nales y establecer recomendaciones para fortalecerla. Los comités de nivel 3 tendrían que preparar el marco legal necesario para que las recomendaciones que emanaran del ESRC se transformaran en acciones de carácter supervisor y regulador.

- iii) Conseguir mayor armonización en el marco normativo: El marco normativo de la UE también habría de modificarse, de tal modo que los comités de nivel 3 identificaran las diferencias existentes en cada Estado miembro y propusieran cambios/desarrollos a la Comisión Europea, lo que no quiere decir que se haya de diseñar un sistema que implique exactamente las mismas normas concretas para todos. En cualquier caso, también debería avanzarse hacia la armonización del régimen sancionador, haciéndolo más coherente en la UE.
- iv) Fortalecer los comités de nivel 3: Esto implica su reforzamiento en términos de recursos, el desarrollo de sus sistemas de revisión por pares, la redefinición de su trabajo y de sus prioridades de cara a que sean más activos en la identificación de problemas y propuesta de soluciones, la implementación del sistema de votación por mayoría cualificada y un mayor nivel de cooperación entre ellos.
- v) Expandir el uso de colegios supervisores: A finales de 2009 todas las entidades transfronterizas deberían disponer de un colegio de supervisores y de normas detalladas sobre su funcionamiento.
- vi) Por último, la Comisión Europea debería proponer, lo antes posible, los cambios legislativos necesarios en el ámbito de la gestión y resolución de crisis.

La segunda etapa que define el Informe sería la implementación propiamente dicha de un sistema de supervisión financiera en el ámbito de la UE, esto es, de lo que se ha denominado ESFS.

En esta segunda fase, para la que se propone como calendario de adecuación los años 2011 y 2012, los supervisores nacionales mantendrían su responsabilidad sobre las instituciones nacionales, y las transfronterizas seguirían supervisadas por los supervisores de origen y de los países de acogida. Ahora bien, en caso de existir desacuerdos entre estos, decidirá la autoridad supervisora europea relevante. Asimismo, dichas autoridades, además de asumir las competencias actuales de los niveles 3, desarrollarían otras tareas específicas:

- i) Serían clave en la interpretación técnica de nivel 3 de las medidas de nivel 1 y 2, así como en la generación de estándares de aplicación común, de tal manera que, una vez que una autoridad haya adoptado una decisión sobre una interpretación determinada (mediante orientaciones, recomendaciones, etc.), dicha interpretación tendría validez legal en toda la UE.
- ii) Definirían las prácticas de funcionamiento de los colegios de supervisores, al tiempo que valorarían y evaluarían a los supervisores nacionales a través de un sistema reforzado de revisión por pares, disponiendo de capacidad para exigir a estos últimos que se adecuen a los estándares establecidos, pudiendo llegar a asumir, en casos excepcionales, cuando la estabilidad financiera esté gravemente en peligro, las tareas de los supervisores nacionales.

- iii) Agregarían la información relevante de los diferentes supervisores en relación con las entidades transfronterizas, al tiempo que su personal podría participar en las tareas de supervisión in situ. En el desarrollo de estas tareas, tendrían además encomendada la misión de asegurar que el proceso supervisor no desemboca en distorsiones competitivas, pudiendo recurrir las entidades supervisadas directamente a las autoridades sin considerar que, en este terreno, se les está discriminando como consecuencia de la acción supervisora.
- iv) Tendrían un papel de mediadores en relación con los desacuerdos que pudieran surgir entre los supervisores de origen y de acogida en relación con las entidades transfronterizas, de tal modo que sus resoluciones fueran de obligado cumplimiento.
- v) Supervisarían y serían responsables de la autorización de algunas instituciones europeas específicas, como, por ejemplo, las agencias de calificación.
- vi) Cooperarían e intercambiarían información con el ESRC, es decir, la autoridad en materia de supervisión macroprudencial, al tiempo que deberían ejercer un papel de coordinación entre las diferentes autoridades competentes en tiempos de crisis.
- vii) Finalmente, representarían a la UE en relación con terceros países, en sus relaciones bilaterales, así como con los organismos multilaterales pertinentes.

Cada autoridad tendría un consejo, compuesto por los representantes de más alto nivel de las autoridades nacionales, que tomaría sus decisiones por mayoría cualificada. Los consejos elegirían los presidentes y directores generales, que serían profesionales independientes contratados a tiempo completo. Los mandatos de los presidentes serían de ocho años, y los nombramientos serían confirmados por las instituciones europeas.

Las autoridades tendrían sus propios presupuestos, y podrían ser financiados por el sector financiero y/o el sector público, incluyendo el presupuesto comunitario.

Las autoridades tendrían que rendir cuentas a las instituciones europeas, aunque estas no deberían interferir en sus procesos y decisiones, y se debería asegurar que las autoridades tienen el mayor grado de independencia frente a estas.

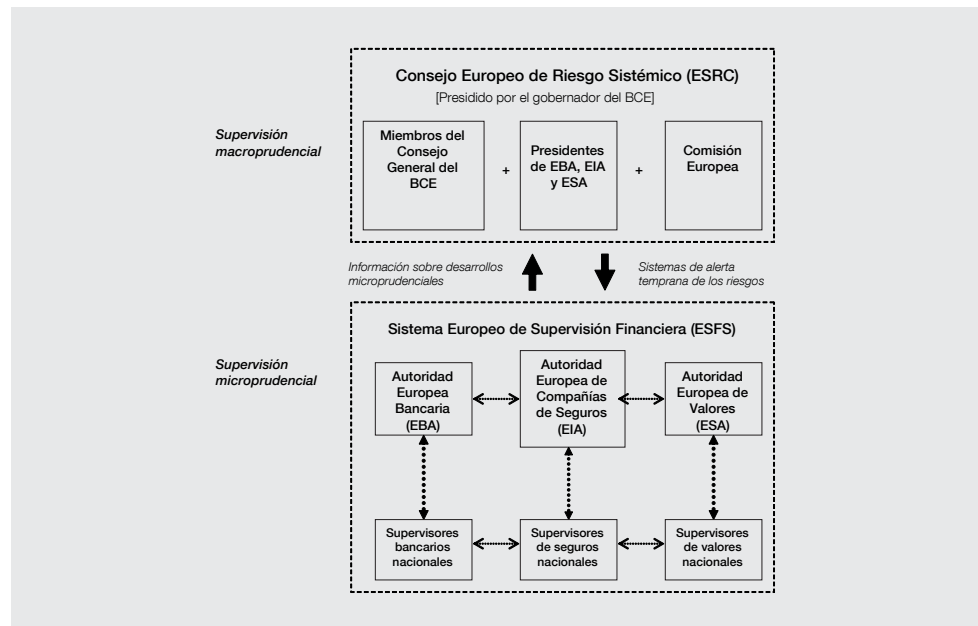
El esquema 1 refleja, sintéticamente, el marco que propone el grupo Larosière en su informe.

5 Consideraciones en el ámbito global

Hasta ahora se han ido mencionando los cambios propuestos por el Informe Larosière en materia de regulación y supervisión financiera fundamentalmente desde el punto de vista de la UE. Sin embargo, dada la génesis de la crisis financiera actual, así como su posterior desarrollo, fomentar la estabilidad financiera tiene, inevitablemente, una dimensión global. De hecho, algunas de las medidas que propone el Informe serían menos efectivas si su ámbito de aplicación se limitase al de la UE.

Las áreas en las que el Informe hace especial hincapié son las siguientes:

- i) Necesidad de adoptar una visión integrada y global, lo que incluye solventar la fragmentación que se deriva de la existencia de multitud de foros internacionales dedicados a cuestiones de regulación y supervisión prudencial.



FUENTE: Informe Larosière.

- ii) Buscar la coherencia en la regulación más allá del ámbito de la UE, tanto promoviendo la acción bilateral como desarrollando el mandato establecido por el G 20 para los responsables de las normas regulatorias a nivel internacional. En este sentido, el Foro de Estabilidad Financiera (FSF), ahora convertido en Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), está en la mejor posición para coordinar esta tarea.
- iii) Fortalecer la cooperación entre los supervisores de las entidades de mayor tamaño que operan a nivel internacional, teniendo especial cuidado con los conglomerados financieros, por las complejidades adicionales que se derivan de su actividad.
- iv) Mejorar la vigilancia a nivel macro, desarrollando un sistema de indicadores de riesgo tempranos a nivel internacional, capaz de identificar vulnerabilidades sistémicas. Para ello, el FMI debe jugar un papel relevante.
- v) Tratar de incorporar a los mejores estándares las áreas geográficas menos dispuestas a la cooperación, al tiempo que exigir más capital a las entidades que operen en zonas peor reguladas y/o supervisadas. El FSF y el FMI deberían valorar la situación al respecto de los diferentes centros financieros.

6 Situación actual

En su informe, el grupo Larosière reconocía que quedaba mucho trabajo por hacer para convertir sus recomendaciones en actuaciones y resultados concretos.

Tras su publicación, se ha abierto un intenso debate entre las partes afectadas, centrado, principalmente, en las recomendaciones sobre la organización de supervisión en la UE. Esto se debe, en parte, a que la mayoría de las recomendaciones sobre regulación, así como aquellas otras que tienen un carácter más global, ya estaban en marcha y se están discutiendo en el contexto de los trabajos del G 20 y de otros foros internacionales.

La Comisión Europea publicó una comunicación el 4 de marzo («Driving European Recovery») para el Consejo Europeo de primavera, donde informó de que iba a proponer un paquete ambicioso de reformas para hacer frente a los retos planteados por la crisis financiera con cinco objetivos⁷. El primero de esos cinco objetivos es el que se refiere a los cambios en la estructura de la supervisión en Europa, y propone dotar a la UE de un marco supervisor al más alto nivel.

En este sentido, la Comisión apoya la creación de un organismo europeo bajo el auspicio del BCE en el que participen la Comisión y los comités europeos de supervisores para recopilar y valorar la información sobre todos los riesgos que afectan al conjunto del sistema y sobre aquellos otros riesgos de carácter más sectorial. Este grupo estará bien situado para identificar riesgos sistémicos a nivel europeo y emitir alertas, para lo que será esencial que exista un seguimiento obligatorio, herramientas de control y la posibilidad de remitir temas a los organismos encargados de los mecanismos de alerta temprana a nivel global.

La Comisión también está de acuerdo con el Informe Larosière en que la estructura de comités existente —cuyo papel ha alcanzado su límite máximo— no es suficiente para asegurar la estabilidad financiera en la UE y sus Estados miembros, y en que las ineficiencias de la estructura actual necesitan resolverse lo más rápidamente posible. Asimismo, la Comisión apoya la creación de un sistema que combine determinadas responsabilidades centralizadas a nivel europeo con el mantenimiento de un claro papel para los supervisores nacionales, quienes están más cerca de las operaciones diarias de las entidades.

Así pues, la Comisión apoya la transformación de los actuales comités de nivel 3 en autoridades a las que se asigne: (1) la vigilancia y poderes de decisión (*ultimate decision making powers*) de los colegios supervisores; (2) asegurar buenas prácticas mediante la adopción de estándares comunes de alta calidad y su aplicación coherente; (3) la interpretación de requerimientos para las actividades supervisoras, y (4) un papel clave en los mecanismos de alerta temprana y gestión de crisis trabajando junto al organismo encargado de la supervisión macro.

La Comisión considera que se debe actuar urgentemente y propondrá acelerar la implementación de las recomendaciones del grupo Larosière, combinando las dos fases propuestas en el Informe. Cree que se puede avanzar más rápidamente en la mejora de la calidad y coherencia de la supervisión en Europa y en la transformación de los comités de nivel 3 existentes en autoridades dentro de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera. Asimismo, señala que la posibilidad de crear una o más autoridades debería analizarse con el objetivo de asegurar la máxima coherencia supervisora y mejorar la coherencia e interacción entre expertos supervisores de banca, seguros y mercados.

El 10 de marzo, la Comisión Europea emitió una consulta pública, que finalizó el 10 de abril, sobre la supervisión futura de los mercados financieros, que tuvo como base el Informe Larosière y la comunicación de la Comisión del día 4 («Driving European Recovery»).

A partir de las recomendaciones del grupo Larosière y teniendo en consideración el resultado de la consulta pública, la Comisión anunció su intención de presentar, antes de finales de mayo de 2009, un documento («A European supervision package») para someterlo a

7. Proveer a la UE de un marco supervisor al más alto nivel; cubrir las lagunas de la regulación a nivel nacional y europeo; reforzar la protección del consumidor y de las pequeñas empresas; mejorar la gestión de riesgos de las entidades financieras y alinear el pago de incentivos con la obtención de resultados más sostenibles en el medio-largo plazo, y asegurar un sistema de sanciones más eficaz.

decisión en el Consejo Europeo de junio. Los cambios legislativos necesarios para poner en marcha estas propuestas comenzarán en otoño y serán adoptados a finales de año, con el objetivo de que los nuevos acuerdos supervisores puedan empezar a funcionar en 2010.

Por otra parte, la Comisión publicará otro documento («A White paper on early intervention») en junio de 2009, en respuesta a la necesidad creciente, dado el elevado nivel de integración europeo, de acuerdos sobre sistemas de gestión y resolución de crisis transfronterizas que sean más eficientes y que generen confianza entre los Estados miembros.

En paralelo a los trabajos impulsados por la Comisión, los Estados miembros siguen discutiendo el Informe Larosière y sus recomendaciones en numerosos foros y reuniones de alto nivel, entre las que cabe destacar la reunión del ECOFIN informal que tuvo lugar en Praga a principios de abril.

A raíz de dicha discusión, la presidencia checa publicó una nota de prensa en la que se recoge el acuerdo alcanzado sobre la necesidad de reformar la organización de la supervisión a nivel europeo, fomentar la confianza entre supervisores y evitar futuras crisis. Esta reforma se debería centrar tanto en mejorar la calidad e intensidad de la supervisión como en la manera en la que esta se estructura institucionalmente en la UE.

Los ministros y gobernadores señalaron que la supervisión se había centrado demasiado en la supervisión de instituciones individuales, dejando de lado los riesgos sistémicos, y que, por tanto, era necesario crear un sistema de alerta temprana de riesgos y reforzar la supervisión macro a nivel europeo. Apoyaron la creación del Consejo Europeo de Riesgo Sistémico propuesto en el Informe Larosière, en el que los bancos centrales nacionales jueguen un papel importante, trabajando en estrecha colaboración con las autoridades supervisoras nacionales. La información debería fluir entre supervisores nacionales y el Consejo, y se tienen que establecer los mecanismos necesarios que aseguren que los riesgos detectados se trasladan a acciones adecuadas.

En relación con la parte micro, reafirmaron la necesidad de armonizar el marco supervisor, acercando los poderes de los supervisores y reforzando su independencia, al mismo tiempo que asegurando la convergencia normativa entre los países miembros. Se acordó fortalecer y transformar los comités de nivel 3 en organismos nuevos con un marco legal específico. No obstante, los detalles requieren más discusión, por lo que se ha pedido al Comité Económico y Financiero y al Comité de Servicios Financieros que continúen debatiendo las propuestas y traten de alcanzar un compromiso común para su discusión en junio en el ECOFIN y en el Consejo Europeo.

Por lo tanto, el Informe Larosière está teniendo una notable repercusión y constituirá la base de la futura estructura de la supervisión en Europa. No obstante, quedan muchos puntos abiertos, donde, o no hay acuerdo en la propuesta, o persisten desacuerdos en lo relativo a los detalles, por lo que será imprescindible continuar los debates y las negociaciones para alcanzar un consenso que sea aceptado por todas las partes implicadas.

7 Valoración y conclusiones

El grupo Larosière ha trabajado intensamente durante un período de tiempo muy breve. El resultado ha sido un informe bastante completo, en el que se trasladan buena parte de las lecciones aprendidas de la crisis que actualmente atraviesa el sistema financiero internacional a un conjunto de propuestas de carácter general con la intención de mejorar el marco regulatorio y supervisor de la UE. No obstante, a partir de aquí queda mucho trabajo por hacer para

ponerse de acuerdo y concretar los numerosos detalles que inevitablemente surgen de las propuestas más o menos generales del Informe.

Como se ha dicho, el Informe tiene la virtud de trasladar las lecciones de la crisis a propuestas para la reforma del marco regulador y supervisor en la UE. Ahora bien, reconociendo lo anterior, no se puede culpar al sistema actual de supervisión vigente en la UE de la crisis actual. Esto no quiere decir, sin embargo, que no existan cuestiones manifiestamente mejorables, al tiempo que es preciso reconocer que, además de los posibles fallos de coordinación, son importantes los fallos en los sistemas nacionales de diferentes países (los efectos de la crisis los están poniendo claramente de manifiesto). Por lo tanto, y teniendo en cuenta los matices anteriores, este es el momento oportuno para dar un impulso que mejore el sistema hasta ahora vigente en la UE. Asimismo, los países en los que los efectos de la crisis han mostrado fallos relevantes en su sistema de regulación y supervisión habrán de reflexionar en profundidad sobre ello.

En cuanto a las propuestas concretas del Informe Larosière, cabe plantear, al menos, las siguientes consideraciones:

- 1 Respecto al ESRC, faltan por discutir y analizar en profundidad algunos temas relativos a su organización. Pero su creación supondría indudablemente un desarrollo positivo que contribuiría a reforzar el sistema macroprudencial de la UE y a reforzar los vínculos entre las partes micro y macro. En cualquier caso, es importante que el resultado final lleve a un sistema que exija la actuación efectiva de las diferentes autoridades implicadas con base en las recomendaciones emanadas del ESRC. Una posibilidad efectiva para lograr este objetivo sería la de incluir fórmulas basadas en un sistema de «cumplir o explicar». Es decir, en aquellos casos en los que no se sigan las recomendaciones del ESRC, las autoridades pertinentes deberán explicar oportunamente su decisión.
- 2 Desde el punto de vista de la supervisión micro, las autoridades que surjan a partir de los actuales comités de nivel 3 deberían tener poderes efectivos para conseguir sus objetivos, con una estructura de gobernanza que involucre adecuadamente a las autoridades nacionales. Esto no es una tarea fácil, pero no se habría avanzado si finalmente se crean réplicas de los comités de nivel 3 existentes hoy en día. Evidentemente, la asunción de mayores responsabilidades y el ejercicio de más poderes también implican la necesidad de disponer de los recursos suficientes y de tener sistemas eficaces para asegurar la rendición de cuentas. Al mismo tiempo, y de acuerdo con el principio de subsidiaridad, es lógico que la responsabilidad de la supervisión de entidades y grupos individuales quede en manos de las autoridades nacionales, quienes conocen mejor los mercados en los que estos operan.

Más allá de estas consideraciones de carácter más concreto, sería importante que la estructura que finalmente se apruebe evite un sistema organizativo excesivamente complejo, formado por demasiados foros y/o grupos con responsabilidades que, en muchos casos, se solaparían o no quedarían claramente definidas.

En cualquier caso, los cambios que se están observando no serán ni los únicos ni los últimos que se vayan a producir en el contexto europeo. En un momento de convulsión y modificaciones tan profundas en el sistema financiero internacional, inevitablemente el proceso de cambio se tendrá que desarrollar más. Será preciso adoptar un enfoque riguroso a la vez que práctico para seguir avanzando en este debate tan complejo.

A partir de este momento, el debate estará marcado por la Comunicación «European Financial Supervision», presentada por la Comisión Europea el mismo día en que este artículo fue enviado a la imprenta. En principio, esta Comunicación se ajusta en gran medida a las recomendaciones del Informe Larosière. Respecto al calendario, la Comisión confirma otra vez su intención de acelerar la implementación y se compromete a proponer los cambios legislativos necesarios en el otoño de 2009.

BIBLIOGRAFÍA

- FIELD, L. (2005). «Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS)», *Estabilidad Financiera*, n.º 9, noviembre 2005.
- PÉREZ, D., V. SALAS y J. SAURINA (2005). «Banking Integration», *Moneda y Crédito*, n.º 220.
- REPULLO, R., J. SAURINA y C. TRUCHARTE (2009). «Mitigating the Procyclicality of Basel II», en el libro electrónico del CEPR para el G 20 *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key issues for G 20*.
- ROLDÁN, J. M. (2008). «El papel del modelo de "originar para distribuir" en la crisis financiera de 2007», *Estabilidad Financiera*, n.º 15, noviembre 2008.

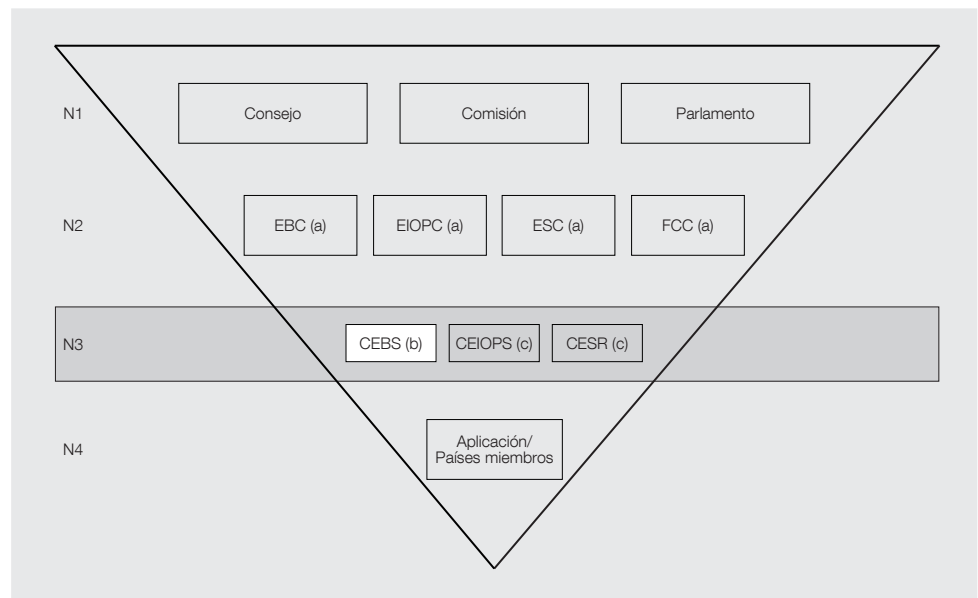
ANEJO 1

La arquitectura supervisora actual en la UE: el enfoque Lamfalussy

En noviembre de 2003, la Comisión Europea publicó un conjunto de medidas para extender el enfoque Lamfalussy a la regulación de los sectores bancario y de seguros en Europa. El enfoque Lamfalussy se desarrolló en el año 2000, como respuesta a la necesidad de establecer en Europa un marco regulatorio para los instrumentos financieros que fuera más sensible al desarrollo de los mercados y que promoviera un mercado de capitales integrado. Inicialmente estaba diseñado para este ámbito, pero con posterioridad se extendió también al de bancos y compañías de seguros.

ESTRUCTURAS DEL ENFOQUE LAMFALUSSY

ESQUEMA A.1



FUENTE: *Informe Anual, 2004*, del CEBS.

- a. Ministerios de Economía.
- b. Autoridades supervisoras y bancos centrales.
- c. Autoridades supervisoras.

EBC = Comité Bancario Europeo.

EIOPC = Comité Europeo de Seguros y Pensiones de Jubilación.

ESC = Comité Europeo de Valores.

FCC = Comité de Conglomerados Financieros.

CEIOPS = Comité Europeo de Supervisores de Seguros y de Pensiones de Jubilación.

CESR = Comité de Reguladores Europeos de Valores.

Así, los ministros europeos de economía acordaron, a finales de 2002, extender este enfoque a los sectores bancario y de seguros. Esta decisión representó la culminación de varios informes y procesos consultivos sobre la adecuación de las disposiciones para la estabilidad financiera, la gestión de crisis y la integración del sector financiero de la UE en su conjunto.

El enfoque consiste en cuatro niveles (véase el esquema A.1):

Nivel 1: Constituido por los grandes principios que conforman la legislación de la Unión Europea (UE) y sometido al procedimiento habitual de codecisión entre el Parlamento Europeo y el Consejo de Ministros de la UE. Las medidas del nivel 1 también deberían especificar los elementos más técnicos que deben acordarse posteriormente en el nivel 2.

Nivel 2: Se compone de un comité de regulación formal (el denominado Comité de nivel 2), una red de supervisores nacionales (el Comité de nivel 3) y la Comisión Europea. Cada una de estas partes desempeña una determinada función en la definición, propuesta y decisión sobre los elementos técnicos que deberían tener fuerza legislativa, como establece el nivel 1.

Nivel 3: Los supervisores nacionales del llamado Comité de nivel 3 cooperan entre sí para mejorar la coherencia de la transposición y ejecución de la legislación acordada en los niveles previos. Se establecen tres comités a este nivel, uno para bancos (CEBS), otro para seguros (CEIOPS) y otro para valores (CESR).

Nivel 4: Debe reforzar el cumplimiento de las reglas de la UE, y consiste en su aplicación por parte de los países miembros.